

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA VALEUR ÉCONOMIQUE
DES
DIVERS PROCÉDÉS D'ESTIMATION
DES
APPORTS EN NATURE
DANS LES SOCIÉTÉS ANONYMES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mercredi 24 novembre 1920 à 2 heures

PAR

Émile LAFFARGUE

Président : M. PERCEROU, professeur.

Suffragants { MM. WAHL professeur
RIPERT, agrégé

PARIS

JOUBE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

1920

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT



Digitized by the Internet Archive
in 2026

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA VALEUR ÉCONOMIQUE

DES

DIVERS PROCÉDÉS D'ESTIMATION

DES

APPORTS EN NATURE
DANS LES SOCIÉTÉS ANONYMES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mercredi 24 novembre 1920 à 2 heures

PAR

Émile LAFFARGUE



Président : M. PERCEROU, professeur.

Suffragants { MM. WAHL professeur
RIPERT, agrégé

PARIS

JOUBE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1920

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LA VALEUR ÉCONOMIQUE
DES
DIVERS PROCÉDÉS D'ESTIMATION
DES APPORTS EN NATURE
DANS LES SOCIÉTÉS ANONYMES

INTRODUCTION

L'augmentation du nombre et de la puissance des sociétés anonymes dans les principaux pays est un des traits les plus caractéristiques du développement économique de ces cinquante dernières années. Ce sont ces sociétés, avec la formidable accumulation de capitaux qu'elles peuvent représenter, qui ont permis la création d'entreprises dont l'initiative privée n'eut pu autrefois se charger. Les progrès économiques qu'elles ont fait réaliser sont indéniables et la possibilité qu'elles ont donnée à la masse des épargnants de s'intéresser aux grandes affaires, a eu certainement au point de vue social, la plus heureuse répercussion.

Par contre, les conséquences financières et écono-

miques de cette diffusion des actions dans le grand public, paraissent différer quelque peu selon les pays considérés. Grâce à la facilité avec laquelle on peut — et surtout on a pu — dans certaines législations, constituer une société anonyme et dans d'autres, émettre et négocier librement ces titres, les capitalistes ont été parfois amenés à échanger leur capital-espèces contre des actions dont il leur était trop souvent impossible d'apprécier exactement la valeur. De graves abus se sont produits ; des pertes considérables ont été infligées à l'épargne. Les scandales financiers qui en ont été la conséquence ont jeté le désarroi et la méfiance dans le monde des capitalistes. Il a fallu réagir — et dans presque tous les pays — contre la liberté excessive laissée aux lanceurs d'affaires car la bouderie, voire même l'abstentionisme des capitalistes commençait à se faire sentir non seulement envers les sociétés douteuses — ce qui eut été excellent — mais aussi à l'égard de toutes les entreprises faisant appel au public, ce qui était fâcheux.

Aussi, après l'ère de libéralisme de la deuxième moitié du xix^e siècle, qui succédait à une époque où l'autorisation gouvernementale était partout nécessaire pour créer une société anonyme, est-on entré depuis 20 ou 25 ans dans une période de réaction au cours de laquelle les principaux pays s'efforcent de renforcer les garanties exigées par la loi pour la

création, le bon fonctionnement des sociétés anonymes et surtout pour la mise en circulation de leurs titres dans le public (1).

Donc deux catégories de précautions prises par la loi : les unes visant la constitution même des sociétés et les autres, la mise en circulation de leurs titres dans le public, les deux pouvant d'ailleurs se combiner et tendant au même but : la protection de l'Épargne et la sauvegarde des intérêts économiques de chaque pays.

* * *

Parmi les éléments qui assurent le succès d'une entreprise constituée sous forme de société anonyme, il n'en est guère de plus important que la manière dont son capital initial lui a été fourni...

Ce capital peut être uniquement composé d'apports en espèces dans quel cas il n'y a pas lieu à véritable évaluation mais simplement à constatation de versement de numéraire.

Mais le plus souvent le capital d'une société anonyme se compose à la fois d'apports en espèces et d'apports en biens corporels ou incorporels. Ces

1. Les mesures restrictives ont été encore accentuées pendant la guerre dans un but de défense nationale. Mais à cause du caractère sans doute temporaire des dispositions de certaines lois ou décrets, nous n'en envisagerons pas ici les conséquences.

derniers constituent véritablement ce que l'on appelle les *apports en nature* dans la terminologie ordinaire. Ces apports sont susceptibles d'une évaluation en numéraire et le contrat de société semble ne devoir être véritablement formé que lorsque apporteurs de numéraire et apporteurs d'autres biens se sont mis d'accord sur le prix auquel ces derniers doivent être estimés et pris en charge par la société. Cette approbation, du moins quand elle se manifeste lors de la constitution de la société, peut résulter d'un acte formel ou être donnée tacitement suivant les législations et même les habitudes financières des différents pays. Mais quand il s'agit du placement des actions d'une société déjà constituée, en un mot de leur *vente* au public, le point de vue change et le plus généralement c'est une approbation tacite qui est donnée à l'évaluation des apports par l'acheteur des titres, devenant par ce fait même, actionnaire de la société.

L'intérêt pratique qui s'attache à cette question de l'évaluation des apports est évident puisque, pour une large part, la réussite de la société dépend de la manière plus ou moins sérieuse dont ils ont été estimés.

Certaines législations étrangères qui exigent l'évaluation des apports au moment de la constitution, ont prévu le cas où une société viendrait à acquérir des biens importants après sa constitution — ce

qu'elle pourrait faire pour se soustraire aux exigences des lois constitutives — et en vue de cette hypothèse qui se réalise d'ailleurs assez fréquemment dans la pratique, ces législations ont prévu différentes mesures tendant toujours au même but : la protection de l'actionnaire et la sauvegarde des intérêts économiques et financiers du pays.

*
* *
*

D'une manière générale, il semble bien que les méthodes employées pour l'évaluation des apports répondent au génie propre de chaque peuple ; mais si les modes d'appréciation sont parfois très différents dans leur conception initiale, nous verrons que tout au moins dans les deux systèmes les plus caractéristiques — celui de la loi anglaise et celui du Code de commerce allemand — les résultats qu'ils donnent en pratique, présentent des divergences infiniment moins accusées.

Comment et par qui est faite cette évaluation des apports dans les principales législations européennes, voilà ce que nous proposons d'abord de rechercher. Nous examinerons ensuite la valeur pratique des procédés employés et essayerons de déterminer l'influence qu'ils peuvent avoir sur le développement et la prospérité des sociétés anonymes dans quelques-uns des plus importants Etats de l'Europe.

Enfin nous nous demanderons quelles modifications devraient être apportées à notre législation pour permettre à cette dernière de jouer plus efficacement son double rôle : protéger l'épargne et favoriser les intérêts économiques de notre pays.

REMARQUES PRÉLIMINAIRES

I

Avant d'établir une classification des divers systèmes d'évaluation des apports, il faut tout d'abord mettre à part les législations qui ne prévoient aucune formalité spéciale pour cette vérification.

Dans celles-ci le souscripteur d'actions en donnant son adhésion à la société, en signant son bulletin de souscription, accepte les apports pour la valeur indiquée soit aux statuts, soit dans les contrats annexes, comme il accepte les autres conditions du pacte social inscrites dans l'acte de société ou les pièces qui en tiennent lieu.

En ce qui concerne les législations ayant édicté des formalités spéciales pour l'évaluation des apports, on peut distinguer :

1° Les pays où les actionnaires sont laissés libres dans le choix des personnes chargées d'apprécier la valeur des apports.

2° Les pays où les apports doivent être appréciés par des organes tout à fait indépendants de la

société, de ses actionnaires et de ses administrateurs.

Toutefois il faut faire une place spéciale à la législation britannique qui, si elle ne contient aucune disposition spéciale pour la vérification de la valeur des apports, lesquels ne figurent généralement pas dans les documents qui remplacent nos statuts, oblige cependant par la force de la *coutume* les fondateurs et apporteurs, à faire expertiser les biens apportés à la société et à publier les résultats de ces expertises.

Dans les législations appartenant au premier groupe, la plus importante est certainement la législation française. La deuxième catégorie est presque exclusivement formée par la législation allemande et ses satellites. Enfin la législation britannique forme un troisième groupe à part.

II

APPORTS EN NATURE ET AVANTAGES PARTICULIERS

Aux termes de l'article 4 de la loi française du 24 juillet 1867, doivent être soumis aux formalités de vérification, les apports « qui ne sont pas faits en numéraire » et les « avantages particuliers ». Les premiers sont généralement désignés sous le nom « d'apports en nature ». Ils comprennent tous les biens qui sont dans le commerce.

Par « avantages particuliers » dans les sociétés anonymes, on entend principalement les rémunéra-

tions que se font accorder les fondateurs et leurs auxiliaires pour les services rendus à l'occasion de la création de la société et pour ceux qu'ils s'engagent à rendre au cours de son existence.

Bien qu'en France, la doctrine et la jurisprudence aient une tendance à augmenter le nombre des dispositions statutaires qui doivent être soumises à vérification, il subsiste cependant une controverse au sujet de certaines clauses, notamment lorsqu'il s'agit d'avantages dont les bénéficiaires ne sont pas désignés nominativement dans les statuts. Aussi bien le terme d'« associé » qui figure dans l'article 1833 du Code civil et à l'article 4 de la loi de 1867, dans ce dernier, au sujet des apports et avantages particuliers soumis à vérification, permet-il des interprétations différentes... Toutefois, voulant traiter cette question surtout au point de vue pratique, nous éviterons les controverses doctrinales et déciderons une fois pour toutes que les formalités dont nous allons examiner les modalités et les conséquences, s'appliquent à tout ce que la société est obligée de payer à des associés ou à des tiers en espèces, en titres (actions, obligations, parts de fondateur), en participation sur les bénéfices ou autrement, soit aux termes des statuts, soit en raison des contrats passés par ses fondateurs et dont elle doit assumer la charge, soit même implicitement du fait de sa constitution (honoraires et commissions diverses).

CHAPITRE PREMIER

Système de la législation française

Le principe de la loi française est que les apports doivent être soumis à la vérification de l'Assemblée générale des actionnaires et être approuvés par elle pour que la société puisse être valablement formée.

Voici d'ailleurs le texte de l'article 4 de la loi de 1867 :

« Lorsqu'un associé fait un apport qui ne consiste pas en numéraire, ou stipule à son profit des avantages particuliers, la première Assemblée générale fait apprécier la valeur de l'apport ou la cause des avantages stipulés.

La société n'est définitivement constituée qu'après l'approbation de l'apport ou des avantages, donnée par une autre Assemblée générale, après une nouvelle convocation.

La seconde Assemblée générale ne pourra statuer sur l'approbation de l'apport ou des avantages qu'après un rapport qui sera imprimé et tenu à la disposition des actionnaires, cinq jours au moins avant la réunion de cette assemblée.

Les délibérations sont prises par la majorité des actionnaires présents. Cette majorité doit comprendre le quart des

actionnaires et représenter le quart du capital social en numéraire. Les associés qui ont fait l'apport ou stipulé des avantages particuliers soumis à l'appréciation de l'assemblée, n'ont pas voix délibérative.

A défaut d'approbation, la société reste sans effet à l'égard de toutes les parties.

L'approbation ne fait pas obstacle à l'exercice ultérieur de l'action qui peut être intentée pour cause de dol ou de fraude. Les dispositions du présent article relatives à la vérification de l'apport qui ne consiste pas en numéraire ne sont pas applicables au cas où la société à laquelle est fait ledit apport est formée entre ceux seulement qui en étaient propriétaires par indivis. »

*
* *

Pour bien comprendre le mécanisme de la législation française, représentons-nous tout d'abord comment se fonde une société anonyme ; les démarches à entreprendre avant toute création de ce genre, nous aideront à mieux saisir les formalités imposées aux fondateurs.

Voici par exemple, un industriel qui exploite une usine dont le matériel un peu ancien a besoin d'être renouvelé complètement. Ses affaires marchent bien mais l'achat du matériel nouveau dépasse ses moyens personnels. Pour trouver des capitaux nouveaux il peut s'adresser à une banque et lui demander son concours en vue de la création d'une société qui lui achètera son usine et fera les transformations nécessaires, grâce au capital-espèces dont elle sera pourvue.

Il peut de même, se passant du concours d'une banque, chercher autour de lui, les capitaux nécessaires au développement de son industrie.

Dans ces deux cas, l'industriel fera apport de son usine et de son matériel à la société à créer.

Qui déterminera la valeur, le prix de cette cession ?

Dans le premier cas, l'industriel s'entend avec la banque pour rédiger ou faire rédiger les statuts de la société nouvelle. Ces statuts déterminent les conditions auxquelles l'apport est fait. La Banque ne donnera son concours que si les conditions de l'apport lui paraissent telles qu'elle puisse souscrire elle-même ou recommander à ses clients de souscrire les actions de la société à créer.

Donc un premier débat s'engage au sujet des apports et un examen préliminaire est fait de leur valeur.

Si la banque n'agit que comme intermédiaire ou si elle demande à ses clients de souscrire une partie des actions — se réservant sans doute de revendre plus tard ses propres titres — un deuxième examen de la valeur des apports est fait par les capitalistes sollicités. Il est à présumer que ces derniers ne se détermineront à souscrire qu'après avoir à leur tour étudié les statuts et notamment la valeur donnée aux apports.

Dans le cas où l'industriel cherche lui-même autour de lui les concours financiers nécessaires, se passant

ainsi du concours de toute banque, il est à peu près certain que les capitalistes sollicités par lui ne souscriront qu'après avoir soigneusement étudié les conditions de formation de la société.

La valeur des apports est donc ainsi — théoriquement du moins — examinée sérieusement avant que la société soit entrée dans la période constitutive proprement dite. Celle-ci s'ouvre par la première Assemblée constitutive à qui est dévolue la tâche de faire « apprécier la valeur des apports ou la cause des « avantages stipulés ».

Remarquons immédiatement la généralité des termes de la loi : « La première Assemblée générale « fait apprécier la valeur de l'apport... »

Elle la fait apprécier comme elle l'entend et par qui elle veut. Aucune condition de fond n'est prescrite pour cette nomination. L'assemblée peut confier l'appréciation de la valeur des apports à un de ses membres ou à une personne étrangère à la société. Elle peut charger de cette évaluation un expert, un arbitre professionnel ou... qui que ce soit !

La seule formalité exigée impérativement par la loi est qu'un rapport soit dressé par le commissaire aux apports — c'est le nom généralement donné à la personne chargée de cette fonction — et que ce rapport soit imprimé et tenu à la disposition des actionnaires cinq jours au moins avant la réunion de la deuxième Assemblée constitutive.

La loi n'ayant pas indiqué par qui doit se faire cette vérification, l'assemblée peut nommer un ou plusieurs commissaires aux apports ou charger de ces fonctions une association professionnelle de comptables ou d'experts et même une société anonyme (1).

Le rapport du ou des commissaires n'est fourni aux actionnaires qu'à titre d'indication. Ceux-ci sont toujours libres de l'accepter ou de voter à l'assemblée contrairement à ses conclusions.

Il pourrait donc arriver qu'une société soit constituée légalement malgré que le commissaire ait conclu à une exagération de la valeur des apports ou que dans le cas où plusieurs commissaires aient été nommés, ils soient d'un avis différent. Il se peut également que ce ou ces mandataires de l'Assemblée générale fassent des réserves sur la réalité ou la valeur des apports. On peut même admettre l'hypothèse nullement invraisemblable d'un commissaire estimant l'apport sans valeur et concluant à la non-viabilité de la société.

Il semblerait logique que dans ce dernier cas tout spécialement la société ne puisse se former; en fait il n'en est rien et la société peut être constituée légalement pourvu que soient respectées les dispositions de l'article 4 qui indique simplement que : « Les déli-

1. Société dite fiduciaire, comme il vient de s'en créer plusieurs à Paris.

« bérations sont prises par la majorité des actionnaires présents. Cette majorité doit comprendre le quart des actionnaires et représenter le quart du capital social en numéraire. » La majorité des actionnaires en nombre et non la majorité des sommes souscrites, ce qui peut conduire à des résultats vraiment surprenants. Ainsi pour prendre un exemple concret : supposons une société anonyme formée d'un capital apport de 300.000 francs et d'un capital numéraire de 1.000.000 de francs dont 300.000 fournis par 10 actionnaires et 700.000 fournis par 6 actionnaires.

Si à l'Assemblée générale les 10 actionnaires souscripteurs de 300.000 francs votent pour l'approbation et les 6 actionnaires souscripteurs de 700.000 fr. votent contre, les apports n'en seront pas moins approuvés !

Au cas où cette situation serait connue à l'avance, les souscripteurs de la majorité du capital pourront, il est vrai, empêcher la société de se former en n'assistant pas à l'Assemblée générale, mais la loi de 1867 permet alors aux assemblées (constitutives) de prendre une délibération provisoire qui peut ensuite être imposée aux actionnaires absents.

« Si l'assemblée générale ne réunit pas un nombre d'actionnaires représentant la moitié du capital social, elle ne peut prendre qu'une délibération provisoire. Dans ce cas une nouvelle assemblée générale est convoquée. Deux avis pu-

bliés à huit jours d'intervalle, au moins un mois à l'avance dans l'un des journaux désignés pour recevoir les annonces légales, font connaître aux actionnaires les résolutions provisoires adoptées par la première assemblée et ces résolutions deviennent définitives si elles sont approuvées par la nouvelle assemblée composée d'un nombre d'actionnaires représentant le cinquième au moins du capital social. » (art. 30, loi de 1867).

Ainsi la minorité en somme peut imposer sa volonté à la majorité de la même nature, si les petits souscripteurs sont plus nombreux que les gros.

Il semble que le système de l'article 507 du Code de commerce relatif au Concordat et de la loi du 4 mars 1889 concernant la liquidation judiciaire, soit plus logique puisqu'il exige pour l'obtention du Concordat et du bénéfice de la liquidation judiciaire, une majorité comprenant les deux tiers en sommes de créances admises, ce qui empêche les gros intéressés d'être à la merci des petits plus nombreux qu'eux.

* * *

Aux termes de l'article 4 de la loi de 1867, le rapport fait par le ou les commissaires aux apports doit être imprimé et tenu à la disposition des actionnaires, cinq jours au moins avant la réunion de la deuxième assemblée constitutive.

Ce texte rédigé au moment où la machine à écrire n'existait pas, a pour but d'éviter la fraude. Le

législateur a pensé que le travail de l'impression donnerait à la date à laquelle ce rapport a été rédigé, plus de certitude qu'une copie manuscrite et éviterait des changements, des altérations...

Au reste la loi de 1867 dit simplement que le rapport doit être « tenu à la disposition des actionnaires ». Ces termes sont un peu ambigus et on pourrait soutenir que l'actionnaire a simplement le droit de consulter le rapport sans être en droit de le copier et surtout sans pouvoir s'en faire délivrer une copie certifiée. Mais en fait à cette période de la formation de la société, les actionnaires n'éprouvent pas de difficultés à se faire remettre copie du document qui les intéresse. Le fondateur n'a pas intérêt à mécontenter par une mesure peu admissible un actionnaire qui n'est encore lié que par un contrat provisoire.

Il arrive d'ailleurs très fréquemment que le rapport du commissaire aux apports est envoyé par lettre simple ou recommandée aux actionnaires — souvent peu nombreux — lors de la création d'une société anonyme. Dans le cas d'une lettre recommandée, la date de la poste fait foi et il semble bien que ce soit la meilleure manière de faire constater que la disposition de la loi exigeant un intervalle de cinq jours entre le moment où le rapport est déposé et celui où l'assemblée est tenue, a été scrupuleusement observée.

On s'est demandé si un rapport fait à la machine à écrire et envoyé à tous les actionnaires cinq jours au moins à l'avance au moyen d'une lettre recommandée, pourrait remplacer le rapport imprimé. Il semble bien que oui pourvu qu'il n'existe pas le moindre doute au sujet de l'espace de temps minimum exigé par la loi pour la tenue de la deuxième assemblée générale.

Il arrive d'ailleurs parfois que la date de la deuxième assemblée constitutive est fixée au moment même de la tenue de la première assemblée et pour une date assez rapprochée de cette dernière — huit ou dix jours le plus souvent — ce qui donne un temps matériel assez court pour la rédaction et la confection du rapport. Enfin la jurisprudence admet même que ces délais peuvent ne pas être respectés quand l'unanimité des actionnaires est présente ou représentée.

*
* * *

Quelles sont les garanties que donne au souscripteur d'actions le système de la loi de 1867 en ce qui concerne l'évaluation des apports ?

Comme nous l'avons vu, la loi exige simplement que la valeur de l'apport soit appréciée, sans spécifier qui sera chargé de cette appréciation et comment elle devra être faite. La liberté la plus entière

est laissée à l'assemblée en cette matière ; ce qui à notre avis constitue une grave erreur car à ce stade de la formation de la société, les actionnaires qui ne se connaissent généralement pas, ne possèdent pas la cohésion qui est indispensable à la défense de leurs intérêts.

Légalement c'est l'assemblée générale qui désigne le commissaire aux apports, mais en fait le choix est dicté par le président, un membre du bureau voire même par l'apporteur ou le fondateur. Ce choix vaut-il porter sur un homme compétent ou indépendant ?

Dans la plupart des sociétés sérieuses, il semble bien que le commissaire choisi possède une compétence plus ou moins grande mais son indépendance est beaucoup moins certaine.

Le professeur Thaller dans son *Traité élémentaire de droit commercial* (5^e édition, p. 311) écrit : « Il faut espérer qu'ils (ces commissaires) ne seront pas à la dévotion des fondateurs bien que leur indépendance soit difficile à obtenir. » On ne saurait mieux faire toucher du doigt le vice de la loi.

Il est certain que dans la pratique, les fonctions de commissaire aux apports sont souvent confiées à un ami, voire même à un collaborateur intéressé de l'apporteur, sous prétexte que ce dernier connaît déjà l'affaire et que son rapport sera ainsi plus facile à rédiger. Cette pratique est devenue tellement cou-

rante que les sociétés les plus sérieusement étudiées et mises au point, ne procèdent pas autrement et on pourrait même affirmer que la tendance actuelle, au moins dans le monde des affaires, est de considérer cette formalité de la vérification des apports, comme de pure forme (1) et de désigner pour la remplir une personne appartenant notoirement à l'entourage des intéressés.

Dans ces sociétés, la véritable étude de l'affaire, l'appréciation raisonnée de la valeur des apports, a été faite lors du travail préliminaire à la constitution. La banque ou le groupement financier sérieux qui se décide à former une société à laquelle il sera fait apport de biens, n'a pas manqué de faire étudier par des techniciens éprouvés, la valeur de l'affaire qui lui est proposée. Le véritable rapport critique est fait à ce moment-là. La discussion sur la valeur des apports, sur leur mode de rémunération, a été entamée souvent de longs mois avant même que des souscripteurs aient été recherchés et ces derniers quand ils ont été sollicités de souscrire par la banque ou le groupe financier, ont été à peu près sûrement renseignés, documentés sur la valeur de l'affaire qui leur est proposée. Une nouvelle discussion de cette valeur a pu s'établir encore à ce moment-là, de

1. Au Congrès des sociétés en 1900, M. Rodolphe Rousseau, rapporteur général, a pu déclarer que la plupart du temps la vérification des apports suivant la loi française n'était qu'une *simple comédie*.

sorte que les formalités de l'article 4 peuvent parfaitement sembler inutiles, superfétatoires à tous les intéressés.

Mais admettons qu'un commissaire aux apports — véritablement sérieux et indépendant — soit nommé par la première Assemblée générale, combien lui faudra-t-il de temps pour faire un rapport consciemment étudié et documenté ? Sans doute s'il s'agit d'une affaire simple et facile à examiner rapidement, le rapport pourra être établi dans un laps de temps restreint mais s'il s'agit d'une affaire compliquée, lointaine, ce sont des semaines entières qu'il faudrait consacrer à une étude vraiment sérieuse.

Or les souscripteurs ont versé leurs fonds, ceux-ci sont indisponibles entre les mains du dépositaire et leur immobilisation fait qu'ils ne produisent généralement pas d'intérêts. Cette perte sèche, l'impatience compréhensible des actionnaires (s'ils ont souscrit, c'est qu'ils ont cru faire une bonne opération) celle non moins grande de la banque et de l'apporteur pressés d'en terminer, tout concourt à hâter les formalités exigées par la loi et dans ces conditions le meilleur commissaire aux apports est celui qui dépose son rapport immédiatement de manière à permettre de tenir la deuxième Assemblée générale une semaine après la première !

Lorsqu'il s'agit d'une affaire saine et sérieusement étudiée par des promoteurs honnêtes, il se peut que cette absence de tout contrôle efficace sur les apports ait moins d'importance qu'on ne pourrait l'imaginer. Cela serait surtout vrai si la loi ou plutôt la jurisprudence sanctionnait les fautes commises au sujet de l'appréciation des apports mais nous allons voir dans le chapitre suivant qu'il n'en est rien et que sauf les cas de dol et de fraude — cause de rescision communes à tous les contrats — l'approbation des apports donnée conformément à la loi, met obstacle à toute action ultérieure contre fondateurs, apporteurs et commissaires vérificateurs.

CHAPITRE II

Afin d'éviter que l'apporteur puisse être à la fois juge et partie, la loi décide que « les associés qui ont « fait l'apport ou stipulé des avantages particuliers « soumis à l'approbation de l'assemblée, n'ont pas « voix délibérative ».

Il faut en outre que l'assemblée qui délibère sur la vérification des apports comprenne « un nombre d'actionnaires représentant la moitié au moins du capital social » sauf si cette dernière condition n'est pas remplie, à ne prendre qu'une résolution provisoire qui, après certaines autres formalités, deviendra définitive si elle est approuvée « par un nombre « d'actionnaires représentant le cinquième au moins « du capital social ». Les actions des apporteurs n'entrent pas dans le calcul de la majorité exigée, ce qui pourrait donner lieu à une difficulté quand les porteurs sont également souscripteurs d'une grosse quantité d'actions de numéraire. Mais la Cour de cassation a décidé que le quart prescrit par la loi pour la majorité qui doit se prononcer en faveur des

apports, se calcule non sur la totalité du capital en numéraire mais sur ce capital, déduction faite des actions en espèces souscrites par les apporteurs.

Qu'arrive-t-il si l'apporteur souscripteur en espèces vote pour approuver ses apports ? Autrefois la sanction était la nullité de la société mais un arrêt de la Chambre des Requêtes du 31 décembre 1906 a décidé qu'il y avait simplement lieu de retrancher les voix de l'apporteur-souscripteur en espèces.

Outre la formalité essentielle concernant la vérification des apports — le rapport du commissaire — la loi a donc pris des précautions minutieuses pour que les apports soient approuvés. La loi a sanctionné très rigoureusement la non-observation de ces diverses formalités : la société est nulle aux termes de l'article 7 de la loi de 1867. Cette nullité doit être prononcée par les tribunaux.

* * *

Le système de la loi française peut donc se résumer ainsi : D'un côté, formalisme rigide quand il s'agit du mode et des délais de convocation ainsi que des divers quorums et de l'autre, liberté absolue quand il s'agit de faire apprécier les apports.

Il y a lieu d'observer que dans la pratique, une réunion d'actionnaires (du moins ceux des Assemblées constitutives) ne ressemble généralement pas à une

Assemblée parlementaire : il y a peu ou prou de débats, pas de questions indiscrètes. L'optimisme est général et le rapport du commissaire aux apports est approuvé à l'unanimité des votants (1).

* * *

L'assemblée convoquée et composée légalement a, à la majorité requise par la loi ou à l'unanimité, accepté les apports.

Quelles sont les conséquences de cette approbation ?

Les apports sont acceptés définitivement par tous les actionnaires pour la valeur même indiquée dans les statuts. Le contrat provisoire résultant de la souscription devient définitif en ce sens que le chiffre des apports ne peut plus être modifié (2) du moins sans le consentement de ou des apporteurs.

Il paraît inutile de dire que si après la constitution définitive de la société et surtout après qu'elle a fonctionné un certain temps, les apporteurs étaient

1. Dans la pratique le refus par l'Assemblée générale d'approuver les apports est extrêmement rare. Il se peut que les souscripteurs ignorant leur droit de vérification et leur liberté d'appréciation se considèrent déjà comme définitivement engagés par la signature donnée sur le bulletin de souscription et le versement de tout ou partie du montant de leur souscription.

2. Pour que la société soit définitivement constituée, il faut encore différentes formalités telle que la nomination des administrateurs.

amenés en raison de certaines circonstances et pour faciliter la marche des affaires sociales, à demander l'annulation d'une partie de leurs actions d'apport ou à rendre une partie des espèces qu'ils auraient touchées, les actionnaires ne pourraient que se féliciter de cette mesure. Le cas s'est parfois présenté. S'il y a lieu d'annuler des actions d'apport sur la demande des apporteurs eux-mêmes, il faudra tenir une Assemblée générale extraordinaire pour constater la réduction du capital. S'il s'agit d'un remboursement d'espèces, d'une sorte de restitution, il semble que l'Assemblée générale ordinaire puisse valablement prendre acte de cette décision et ordonner que les passations d'écriture nécessaires soient faites au bilan.

Mais supposons qu'avant le vote d'approbation, la deuxième Assemblée constitutive estime que les apports sont évalués à un prix trop élevé et qu'il se forme une majorité pour accepter néanmoins lesdits apports, à condition qu'ils soient diminués. Que va-t-il se passer ? deux hypothèses peuvent être envisagées :

a) L'apporteur n'accepte pas la réduction.

Dans ce cas la majorité ou mieux l'unanimité des actionnaires n'a pas le droit d'imposer cette réduction. Le contrat provisoire qui s'est formé par la souscription des actions tombe et la société ne se forme pas ;

b) L'apporteur accepte la réduction demandée.

S'il y a unanimité parmi les souscripteurs, le contrat devient définitif et les apports sont et demeurent approuvés pour le chiffre réduit accepté par les apporteurs. Mais si la discussion qui s'est produite a fait naître des doutes dans l'esprit d'un certain nombre de souscripteurs sur la valeur même de l'apport et si la réduction leur paraît insuffisante ou leur inspire le désir de ne pas rester actionnaires, la majorité peut-elle imposer sa volonté à la minorité ?

A première vue il semble logique de décider que le vote de la majorité doit suffire.

Puisque les actionnaires ont accepté de souscrire des actions d'une société où l'apport est estimé 1 million par exemple, ils ne peuvent, semble-t-il, que se féliciter de voir cet apport réduit à 700.000 francs. Cependant en y regardant de près, le raisonnement paraît moins concluant.

Quand un capitaliste souscrit des actions, c'est pour faire une opération avantageuse. Celui qui lui propose de souscrire ne manque pas de lui démontrer que les apports valent beaucoup plus que le chiffre pour lequel ils figurent aux statuts. Dans le cas où l'apporteur est payé en actions, on fait remarquer que s'il a accepté ce chiffre inférieur à la valeur réelle des biens apportés, c'est dans l'espoir que la revente ultérieure de ses actions, lui procurera un bénéfice supplémentaire.

Si l'apporteur reçoit son prix en espèces, on fait observer au souscripteur que l'apporteur ayant besoin d'argent, a consenti un gros sacrifice dont profiteront les actionnaires.

La réduction consentie par l'apporteur à la deuxième Assemblée constitutive et comme suite aux observations du commissaire aux apports ou d'un groupe d'actionnaires, aura peut-être pour résultat de donner à l'apport sa valeur exacte mais la « tentation » n'existera plus pour quelques-uns des actionnaires. Ils perdront l'espoir de la plus-value sur laquelle ils comptaient ; dans la plupart des cas ils n'avaient versé que le quart de leur souscription et l'appel des 3 autres quarts leur semble une dure nécessité. Bref ils voudraient bien pouvoir se retirer avant que leur souscription soit irrévocable.

Néanmoins il faut admettre que le vote de la majorité lie la minorité. Si la solution contraire devait prévaloir, il y aurait d'ailleurs à craindre dans la pratique une « manœuvre » de la majorité — illégale d'ailleurs si elle était prouvée — et qui consisterait de la part de la majorité acceptante, à se faire remettre, ristournée par l'apporteur, une certaine quantité d'actions d'apport, de titres ou d'espèces. Les apports seraient ainsi approuvés par la majorité au chiffre primitif mais cette majorité se trouverait grâce à la ristourne consentie, avoir payé ses actions moins cher que la minorité et cette dernière serait

forcée d'accepter une solution moins favorable à ses intérêts que la réduction envisagée.

En nous tenant uniquement sur le terrain du droit, l'opération de réduction des apports peut s'analyser finalement comme une modification aux statuts. Celle-ci est possible à la condition que soient observées les conditions de forme et de fond prévues par la loi du 22 novembre 1913.

Il faudrait de toute nécessité surseoir au vote car l'ordre du jour de la deuxième Assemblée constitutive ne contiendrait vraisemblablement pas une indication suffisamment claire — si même il en contenait — de la modification à apporter aux apports. Or la jurisprudence décide que pour délibérer valablement sur une modification aux statuts, l'assemblée extraordinaire doit être parfaitement mise au courant par l'ordre du jour, de l'objet sur lequel portera la délibération.

Les conditions de quorum seront modifiées. La simple majorité ne suffira plus. En supposant même que toutes les autres conditions soient remplies, il suffira que les opposants aient le tiers des suffrages pour que la résolution ne puisse être adoptée.

En outre tandis que dans les assemblées constitutives, chaque actionnaire ne peut disposer de plus de 10 voix, il possède dans les assemblées extraordinaires autant de voix qu'il détient d'actions.

Au surplus la convocation de nouvelles assem-

blées avec un ordre du jour explicite, les discussions nouvelles qui ne manqueront pas de s'engager au sujet des apports et qui feront peut-être recruter à la minorité de nouveaux adhérents mieux éclairés, paraissent devoir donner à la minorité le maximum de garanties possibles, du moins dans l'état actuel de notre législation.

*
* *

Les apports sont donc approuvés avec ou sans résistance, à l'unanimité ou par une majorité variable suivant les cas.

Leur chiffre est-il définitif ?

La loi de 1867 (art. 4) décide que l'approbation des apports « ne fait pas obstacle à l'exercice ultérieur de l'action qui peut être intentée pour cause « de dol ou de fraude ».

Hormis ce cas la valeur de l'apport reste donc définitivement acquise au chiffre voté par la deuxième Assemblée constitutive. « Les chiffres d'évaluation « des apports, dit le professeur Pic dans son *Traité « des Sociétés Commerciales*, sont acquis, irrévocables, sauf rectification des erreurs matérielles « (erreur d'addition dans un compte par exemple) « on ne pourra plus les contester ultérieurement, « même s'ils sont manifestement exagérés, même si « cette exagération est constante et manifeste à moins

« toutefois qu'il n'y ait eu surprise exercée sur l'assemblée au moyen de manœuvres frauduleuses. »

La nullité d'une société anonyme n'est pas encourue par le fait que la valeur de certains apports aurait été exagérée, alors que ces apports ont été régulièrement vérifiés par l'Assemblée générale et qu'il n'est apporté aucune preuve de dol ou de fraude pouvant entacher ces délibérations (Cass. Ch. crim., 6 juin 1885).

On ne peut pas non plus critiquer la vérification des apports faite par les souscripteurs originaires sous le prétexte qu'ils étaient à la fois fondateurs et co-propriétaires des apports, cette co-propriété si elle était prouvée, ayant pour conséquence que la vérification incriminée n'aurait même pas été nécessaire (Paris, 3 février 1891).

Ainsi un apport manifestement exagéré ne donne aucun recours à un souscripteur lésé s'il n'y a eu dol ou fraude, ou s'il n'est pas véritablement inexistant.

De même, lorsque des souscripteurs originaires revendront les actions d'une société où la vérification des apports a été pratiquement inexistante bien qu'elle ait été faite légalement comme dans l'espèce précédente soumise à la Cour de Paris, les tiers acheteurs n'auront aucun recours contre les apporteurs si ces derniers ont simplement exagéré la valeur des apports sans employer des manœuvres dolosives.

Disons-le nettement, la solution du Droit Français est très désavantageuse pour l'actionnaire trompé. Celui-ci lésé dans ses intérêts par une majoration manifeste des apports, n'a le droit de demander ni la nullité de sa souscription — ce qui à cause des conséquences possibles, peut se justifier — ni des dommages intérêts à un apporteur qu'il a peut-être contribué à enrichir, ce qui paraît vraiment abusif !

Sauf le cas de dol ou de fraude, dit la loi. Mais le dol ne se présume pas. Il doit être prouvé par la victime. Les termes mêmes de l'article 1.116 du Code civil « le dol est une cause de nullité de la convention lorsque les manœuvres pratiquées par l'une « des parties sont telles qu'il est évident que sans « ces manœuvres l'autre partie n'aurait pas contracté » font craindre qu'il ne soit bien difficile à un actionnaire d'obtenir une indemnité quelconque s'il n'y a pas eu une escroquerie incontestable commise à son égard.

Aussi dans la pratique est-ce le plus souvent par la voie pénale qu'un actionnaire lésé agit pour la défense de ses intérêts. Il cherche à démontrer qu'une véritable escroquerie a été commise à son détriment. Grâce aux dispositions du Code de procédure, l'actionnaire peut moyennant la consignation du montant approximatif des frais, se porter partie civile, faire nommer un juge d'instruction et ouvrir une information. Sans doute si l'approbation

des apports exagérés a été donnée sans fraude, l'apporteur risque peu de chose, mais il arrive parfois que l'apporteur a consenti un avantage à un gros actionnaire ; qu'un autre actionnaire a en échange de sa souscription, reçu une promesse d'emploi, etc. toutes pratiques dont l'usage n'est pas rare, mais qui peuvent vicier la validité des souscriptions et provoquer la nullité des sociétés. Les investigations du juge et des experts ne se bornant pas seulement aux apports, peuvent aboutir à ces découvertes. Bref l'apporteur même s'il n'a personnellement rien à craindre du fait de l'exagération des apports, peut être troublé par la nullité possible de la société et ses conséquences. Dans ce cas il peut arriver que l'actionnaire lésé se fasse indemniser, sans même qu'il soit besoin d'aller jusqu'au jugement ! Mais ce n'est pas à proprement parler l'action judiciaire visant l'exagération de la valeur des apports qui lui donne gain de cause !

D'ailleurs cette procédure pénale qui donne parfois de bons résultats, engendre aussi bien des excès ; c'est la porte ouverte à certains chantages (1) et la crainte de se trouver mêlés à ces sortes de débats judiciaires — dont des journaux bien spéciaux se

1. « Les sanctions sévères de la loi tombent souvent à faux...
« elles offrent aussi aux maîtres chanteurs des moyens perfection-
« nés d'intimidation (Pierre Baudin, préface au livre de M. René
« Nouel : *Les Sociétés par actions. La réforme.* »

font les échos complaisants — empêche trop d'hommes d'affaires expérimentés, mais soucieux de leur tranquillité, de prêter leur concours à des constitutions de sociétés. L'action en nullité, dit le professeur Thaller « est une arme prise par le chantage, elle « met les administrateurs en demeure de composer, « de transiger devant des menaces de procès ».

C'est là un grave défaut de notre législation sur les sociétés. Elle ne protège nullement au moyen d'une action directe en dommages-intérêts portée devant le Tribunal de Commerce par exemple, l'actionnaire lésé s'il n'y a pas eu de manœuvre frauduleuse et elle ne donne pas aux apporteurs et aux administrateurs honnêtes, les garanties auxquelles ils auraient droit.

Conséquence : les capitaux et les hommes deviennent timorés. Les capitalistes préfèrent les placements en Fonds d'Etat qui leur semble moins aléatoires, aux placements en valeurs industrielles et les hommes d'affaires fuient les responsabilités. L'esprit d'entreprise diminue et le déclin économique peut s'en suivre si les concurrents étrangers sont hardis, entreprenants et mieux protégés par leurs lois.

CHAPITRE III

Dans les chapitres précédents, nous avons examiné la question de l'approbation des rapports au moment de la formation de la Société et nous avons constaté que le système de la loi de 1867 était suffisant, tout au moins théoriquement, pour que l'attention du souscripteur soit éveillée avant que sa participation à la société ne devienne définitive. Si le système français nous a paru défectueux, c'est surtout par suite de l'absence de sanctions pécuniaires et à cause de la mentalité particulière de l'actionnaire, trop facile à tromper à ce stade de la constitution.

Toutefois — sans qu'il soit possible de donner à cet égard des précisions absolues —, on peut dire que si ces promoteurs sont sérieux et si les capitalistes sollicités ont quelque connaissance des affaires, une société constituée conformément à la loi de 1867, a de sérieuses chances d'être viable. Mais le danger peut devenir grand pour le public quand on lui propose non pas de souscrire des actions d'une société en formation, mais d'acquérir des titres d'une

société déjà existante. Dans ce cas l'acquéreur sollicité a bien en principe le droit de demander tous éclaircissements sur l'affaire qu'on lui propose mais la pratique montre que trop souvent le public achète des titres en se fiant seulement aux renseignements donnés par des intermédiaires ignorants ou intéressés.

On sait qu'en France les actions entièrement libérées peuvent être au porteur ou nominatives, au choix de l'actionnaire. Or pour un capitaliste peu éclairé — et c'est surtout celui-ci que la loi doit défendre — rien ne ressemble autant à un excellent titre dans sa représentation matérielle, qu'une action sans valeur. Il est facile de donner aux titres d'une société dont la majoration des apports et l'insuffisance des capitaux de roulement, rend l'existence précaire, une apparence de sérieux qui aux yeux des capitalistes peu perspicaces, les fait assimiler aux actions d'une entreprise prospère. Une similitude de noms dans la désignation de la société — Rio-Tenido au lieu de Rio-Tinto — aide encore à la tromperie.

Mais le véritable danger pour le public réside dans le fait que pour l'acquéreur de titres, la loi de 1867 quelque incomplète qu'elle nous apparaisse, n'a organisé aucun système capable d'éclairer le capitaliste acheteur et non souscripteur d'actions. Celui-ci peut acheter pour 100.000 francs d'actions aussi facilement qu'il peut acquérir une obligation du Cré-

dit Foncier. Rien ne vient le mettre en garde contre l'opération qu'il fait, alors que le souscripteur d'actions dans une société en formation doit signer un bulletin de souscription, être convié aux assemblées et s'il n'y peut assister, donner un pouvoir pour le représenter; toutes formalités qui attirent tout au moins son attention. Dans la vente d'actions d'une société déjà formée, rien de pareil : argent contre titre et non pas un titre provisoire, un simple reçu comme le fondateur où la banque en donne au souscripteur, mais un beau papier imprimé, comportant des coupons, titre que l'on va pouvoir mettre dans un coffre sans aucune autre formalité, en attendant le moment trop souvent problématique où l'on détachera le premier coupon !

Plus l'acquéreur sera ignorant, plus il sera loin des centres où l'on trouve des établissements financiers sérieux et plus il sera accessible à la tentation de faire un bon placement sans avoir à se déranger. Le courtier qui apporte des actions à placer et vient prendre en échange, non pas de l'argent — ce serait trop facile — mais d'excellents titres facilement vendables à la Bourse, est toujours sûr de recruter une clientèle de petits capitalistes qui n'ont ni le temps, ni parfois le goût d'aller se renseigner dans les grandes Sociétés de Crédit et sont trop souvent les victimes de leur confiance naïve.

Sans doute à plusieurs reprises, le législateur fran-

çais a-t-il essayé de protéger l'Epargne par des mesures tendant à renforcer les garanties — insuffisantes — de la loi de 1867 dans tout ce qui touche notamment à la question des apports. Mais ces mesures — interdiction de détacher les actions d'apport de la souche avant une période de deux ans, publicité organisée au moyen du Bulletin-Annexe du *Journal officiel* pour faire connaître au public les dispositions principales du pacte social et les données financières essentielles concernant chaque société faisant appel au public — ces mesures, disons-nous, n'ont guère donné les résultats qu'on en attendait et les capitalistes ont été trompés presque autant qu'autrefois ; par suite la répercussion de ces mesures sur le développement économique de notre pays — lié pour une part à l'abondance et à la prospérité des sociétés anonymes — a été pour ainsi dire nulle.

L'interdiction de négocier des actions d'apport par les voies commerciales avant que deux années au moins se soient écoulées depuis la constitution de la société, a pu gêner certains apporteurs encore que les cessions civiles ne soient guère plus compliquées à réaliser que les transferts de titres nominatifs.

Mais aux apporteurs qui désirent avoir des titres immédiatement négociables, la création des parts de fondateur a permis de tourner sans péril les dispositions de la loi de 1893. Sans doute la part de fon-

dateur n'a pas de valeur nominale et il semble que par sa nature même il soit difficile de lui assigner une valeur certaine au moment de la création de la société ou du moins à ses débuts. Mais comme aucune disposition législative n'est intervenue en cette matière, bien des parts de fondateur ont pu être placées dans le public d'autant plus facilement que n'ayant pas de valeur nominale et représentant simplement un pourcentage de bénéfices, leur nombre peut être très grand ce qui permet de les vendre à un prix avantageux, en apparence tout au moins !

Saisis d'une demande en annulation de vente de parts de fondateur, que peuvent faire les Tribunaux ? Si la vérification des apports a été faite légalement, il leur est bien difficile d'annuler une pareille vente, quand on n'y rencontre pas les éléments caractéristiques de l'escroquerie. La loi française ne connaît pas en ces matières le moyen terme, le juste milieu entre l'impunité souvent fâcheuse et la condamnation pour escroquerie qui n'a malheureusement pas toujours pour conséquence le remboursement de la victime !

D'autre part bien que la loi française interdise la négociation pendant deux ans des actions d'apport des sociétés françaises, elle est muette en ce qui concerne les actions d'apport des sociétés étrangères. Si rien dans les législations étrangères ne vient restreindre cette faculté de libre négociation, la loi

française se trouve impuissante. Aussi combien de sociétés — anglaises et belges notamment — n'a-t-on pas fondées pour tourner les prescriptions de la loi de 1893 ! Il faut d'ailleurs ajouter que dans ces dernières années le remède est venu de ces mêmes législations étrangères, comme nous le verrons plus loin.

* * *

A la suite de certains scandales financiers retentissants et afin que les acheteurs de titres puissent se documenter d'une manière sérieuse, est intervenu le décret du 30 janvier 1907 qui organise la publicité financière relative aux titres des sociétés.

• En voici le texte.

ART. 3. — L'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France d'actions, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, de sociétés françaises ou étrangères, seront, en ce qui concerne ceux de ces titres offert au public à partir du 1^{er} mars 1907, assujetties aux formalités ci-après :

Préalablement à toute mesure de publicité, les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs devront faire insérer dans un bulletin annexe au « *Journal officiel* », dont la forme sera déterminée par décret, une notice contenant les énonciations suivantes :

- 1° La dénomination de la Société ou la raison sociale ;
- 2° L'indication de la législation (française ou étrangère) sous le régime de laquelle fonctionne la société ;
- 3° Le siège social ;

- 4° L'objet de l'entreprise ;
- 5° La durée de la société ;
- 6° Le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré ;
- 7° Le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore.

Devront être également indiqués le montant des obligations qui auraient déjà été émises par la société avec énumération des garanties qui y sont attachées, et, s'il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations le nombre ainsi que la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission.

Il devra, en outre, être fait mention des avantages stipulés au profit des fondateurs et des administrateurs, du gérant et de toute autre personne, des apports en nature et de leur mode de rémunération, des modalités de convocation aux assemblées générales et de leur lieu de réunion.

Les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introduceurs devront être domiciliés en France ; ils seront tenus de revêtir la notice ci-dessus de leur signature et de leur adresse.

Les affiches, prospectus et circulaires devront reproduire les énonciations de la notice et contenir mention de l'insertion de ladite notice au bulletin annexe du *Journal officiel* avec référence au numéro dans lequel elle aura été publiée.

Les annonces dans les journaux devront reproduire les mêmes énonciations ou, tout au moins, un extrait de ces énonciations avec référence à ladite notice et indication du numéro du bulletin annexe du *Journal officiel* dans lequel elle aura été publiée.

Toute société étrangère qui procède en France à une émission publique, à une exposition, à une mise en vente ou à une introduction d'actions d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, sera tenue en outre, de publier

intégralement ses statuts, en langue française, au même bulletin annexe du *Journal officiel* et avant tout placement de titre.

Les infractions aux dispositions édictées ci-dessus seront constatées par les agents de l'enregistrement ; elles seront punies d'une amende de dix mille à vingt mille francs (10.000 à 20.000 francs).

L'article 463 du Code pénal est applicable aux peines prévues par le présent article.

* * *

L'intention qui a présidé à la création de ce Bulletin-Annexe est excellente ; malheureusement dans la pratique ce bulletin n'est lu que par des professionnels, qui même sans cela sauraient bien se procurer les informations dont ils ont besoin. Quant au public, il n'y trouve pas les renseignements fournis par les apporteurs et fondateurs pouvant lui permettre de se faire une opinion raisonnée sur la valeur de l'affaire qu'on lui propose. Sans parler d'échec complet, on peut dire que dans la pratique cette mesure a été insuffisante.

Ce qu'il faudrait en France c'est pouvoir donner au public les renseignements qu'exige le public anglais, habitué à trouver dans ses journaux ordinaires d'immenses prospectus financiers bien plus complets et documentés que les notices du Bulletin-Annexe de notre *Journal officiel*. Mais comme il est difficile sinon impossible de changer notre mentalité

et d'exiger de chaque société des publications documentées dans les principaux journaux politiques — alors que chez nos voisins anglais, la coutume aussi forte que la loi l'exige ainsi — il faudrait trouver autre chose. En ces matières le législateur français a cru suffisant de mettre à la disposition des capitalistes un organe officiel dans lequel leur sont donnés les moyens de se renseigner. Il a pensé qu'avec un système de large publicité on diminuerait les fraudes. A l'usage le remède a paru insuffisant (1). En réalité il faut protéger le capitaliste contre ses entraînements, contre certaines séductions dont la moindre n'est certainement pas la facilité d'échanger de la main à la main, de l'argent contre des titres. Pour cela il est nécessaire selon nous, de supprimer au moins pendant un certain temps à partir de la création de la société ou des augmentations de capital, la faculté d'émettre des titres au porteur.

Les formalités indispensables pour le transfert des actions, le fait qu'il faudrait bien s'adresser à la société ayant créé les titres pour remplir lesdites formalités, inciteraient sans doute les capitalistes à se renseigner sur l'entreprise à laquelle ils sont tentés de s'intéresser. D'autre part le prix de vente des actions

1. Dans son livre sur « les mesures à prendre pour défendre l'Épargne dans les sociétés par actions », M. Maurice Colin écrit assez justement : quand un enfant cotoie un torrent, c'est un parapet qui l'empêchera d'y tomber, ce n'est pas un écriteau.

étant indiqué sur la feuille de transfert, il y aurait quelques chances grâce à cette publicité, d'éviter certaines majorations excessives. Enfin la forme même du titre nominatif en empêcherait le troc pur et simple contre de la monnaie. En ces matières tout le temps donné à la réflexion profite directement à la raison.

Toutefois par suite de l'obligation de tenir compte de la mentalité d'un pays — et le nôtre paraît être dans son ensemble partisan convaincu des titres au porteur — il conviendrait de limiter ce « temps d'épreuve » à un nombre d'années variable selon la nature des actions. Trois années pour les actions de numéraire et cinq pour les actions d'apport nous sembleraient une durée suffisante pour empêcher l'agiotage. Les actionnaires trouveraient d'ailleurs un avantage à cette situation par le fait que les impôts frappant les titres nominatifs sont moindres que ceux qui atteignent les titres au porteur.

Avant la guerre il eût peut-être été difficile de faire adopter en France une pareille mesure, mais les arguments qui auraient pu alors être invoqués, ont à l'heure actuelle beaucoup perdu de leur valeur. Et si la multiplication des titres nominatifs empêche certaines fraudes d'être commises au détriment de l'Etat en même temps qu'elle donne plus de sécurité aux capitalistes au double point de vue de la possession matérielle de leurs titres et de la propre

valeur de ces derniers, nous n'avons qu'à nous en réjouir.

* * *

Concluons : à notre avis la loi française se montre nettement insuffisante quand il s'agit de garantir les actionnaires victimes d'une majoration des apports faite sans agissements frauduleux. La liberté laissée à l'Assemblée générale de désigner le ou les commissaires, le défaut de dispositions légales en ce qui concerne le contenu du rapport et surtout le manque de responsabilité effective dont bénéficie ce commissaire, risquent d'être une cause de ruine pour les actionnaires. La pratique enseigne d'ailleurs que la majoration des apports est le vice principal des constitutions de sociétés anonymes.

Ces critiques que nous faisons ne sont point nouvelles, tant s'en faut, et depuis longtemps on s'est ingénié à chercher quelque système plus efficace que celui de la loi de 1867. Une première amélioration consisterait semble-t-il, à faire établir le rapport concernant les apports par un technicien désigné par l'assemblée générale et choisi sur une liste d'experts établie soit par les tribunaux, soit par les différentes corporations, Chambres syndicales, Chambres de Commerce, etc... A première vue ce système semble séduisant mais à la réflexion on est amené à le rejeter. Un tel rapport donnerait trop ou trop peu de

résultats. S'il est affirmatif les souscripteurs donneront leur adhésion, mais le fait même qu'il émane d'un personnage quasi-officiel, est de nature à induire en erreur sinon les premiers souscripteurs, du moins les acheteurs de titres, qui se recrutent souvent dans une catégorie de capitalistes moins au courant que les souscripteurs des choses de la finance et moins capables par conséquent, de se rendre compte des aléas inhérents à toute entreprise.

D'un autre côté il se pourrait que ces experts officiels par crainte des responsabilités tout au, moins morales qui leur imcomberaient, se montrassent timorés dans leurs rapports, pessimistes à l'excès dans leurs conclusions, ce qui aurait pour résultat de décourager l'esprit d'entreprise, en empêchant la formation des sociétés comportant un risque quelconque. Et quelle entreprise n'en comporte point ?

Aussi croyons-nous qu'une bonne méthode rationnelle en matière d'approbation des apports, consisterait à subsister à la législation actuelle des dispositions basées sur la responsabilité effective des apporteurs, du Commissaire aux apports et des premiers administrateurs, responsabilité basée sur le rôle de chacun de ces organes dans la formation de la société. Aux apporteurs nous demanderions de faire connaître eux-mêmes dans un rapport soumis aux actionnaires, les raisons de leur estimation. Le rôle de Commissaire aux apports serait dévolu au

Conseil d'administration lui-même nommé à la première assemblée générale constitutive et sa mission consisterait à rechercher si vraiment la société qu'il accepte de diriger, est viable ou non et si on peut en attendre de bons résultats. Les administrateurs devraient être tenus comme responsables des fautes qu'un homme d'affaires d'expérience moyenne n'aurait pas commises.

De plus au système actuel des nullités et des dispositions d'ordre pénal s'appliquant à de véritables contraventions, qui même commises de bonne foi sont cependant déférées aux Tribunaux correctionnels, nous substituerions un statut définitif pour la société dont la constitution deviendrait inattaquable après l'inscription au registre du Commerce, créée par une loi récente et des sanctions civiles rigoureuses sous forme de dommages-intérêts contre tous les auteurs de fautes ayant occasionné un tort effectif et sérieux à la société, à ses actionnaires ou à quelques-uns seulement d'entre eux.

Enfin après avoir édicté des mesures de publicité plus efficaces que celles existant actuellement (publicité à la fois dans les grands quotidiens et dans un journal d'annonces légales faite sous une forme facilement accessible aux lecteurs et qui pourrait être une copie du « statement » tenant lieu de prospectus dans certaines sociétés anglaises) (1) nous voudrions

1. Voir pages 150 et suivantes, un modèle de ce document.

voir interdire pendant un laps de temps variable, la mise au porteur des actions afin d'en empêcher la trop facile négociation.

Il n'est malheureusement pas douteux que le public français trop souvent trompé, manifeste parfois une défiance irraisonnée envers les entreprises nouvelles constituées sous forme de sociétés anonymes. En donnant aux capitalistes la certitude qu'ils n'auraient vraiment à courir que le risque inhérent à toute entreprise, le législateur favoriserait sûrement la formation de ces sociétés et par là contribuerait au développement économique de notre pays.

A plusieurs reprises d'ailleurs les Chambres se sont occupées des modifications à apporter à la législation française sur les sociétés. Mais jusqu'à présent aucun projet d'ensemble n'a abouti. La réforme totale de nos lois en cette matière est encore à l'étude et ce n'est que par fragments, sous la pression des circonstances que les Chambres ont voté des dispositions nouvelles comme la loi du 1^{er} août 1893, celle du 30 janvier 1907 (en réalité l'art. 3 de la loi du budget de l'Exercice 1907), celles des 9 juillet 1902 et 19 novembre 1903, celle du 22 novembre 1913. Néanmoins on peut se rendre un compte assez exact de la manière dont le pouvoir législatif entend modifier la charte organique des sociétés en examinant les projets de lois déjà adoptés (mais en

fait périmés) l'un par la Chambre des Députés et l'autre par le Sénat. Nous n'examinerons bien entendu dans ces projets que les dispositions concernant le mode d'évaluation des apports et seulement dans les cas où elles constitueraient une modification aux lois existantes.

*
* *

Le projet voté par le Sénat dans ses séances des 31 octobre et 29 novembre 1884 consacre une réforme complète de la loi du 24 juillet 1867.

Aux termes de l'article 11 du projet, dans l'assemblée appelée à statuer sur la valeur des apports, le quart des actionnaires présents peut demander que la vérification de cette valeur, ainsi que la cause et l'étendue des avantages particuliers soit faite contradictoirement entre un ou trois experts désignés par le Président du Tribunal de Commerce et un délégué des réclamants.

Dans le cas où la société est formée uniquement par des apports indivis, la vérification de ces apports doit être faite par trois experts désignés comme précédemment (article 13 du projet).

Les Commissaires des Comptes doivent, immédiatement après leur nomination vérifier si toutes les dispositions légales ont été observées et s'ils constatent l'inobservation d'une ou plusieurs de ces dispositions convoquer avant toute opération sociale une

nouvelle assemblée, à qui ils doivent rendre compte et demander une approbation nouvelle avant que la société soit légalement constituée (article 16).

Les pénalités sont sévères : au cas où les actions d'apport n'auraient pas été frappées du timbre indiquant l'inaliénabilité (pendant deux ans) l'amende encourue est de 500 à 10.000 et la peine d'emprisonnement de 15 jours à 9 mois (art. 99).

« Les peines de l'article 405 du Code pénal sont
« déclarées applicables à ceux qui par des manœuvres frauduleuses ont cherché à faire croire à des
« apports qui n'existent pas ou attribuer à des apports
« existants une valeur supérieure à leur valeur
« réelle » ; aux commissaires qui « ont constaté
« sciemment comme vrais des faits faux ou fait de
« mauvaise foi des rapports inexacts ».

Au cas de constitution de la société par voie d'émission publique, une notice contenant le projet d'acte de société doit être publié dix jours au moins avant l'ouverture de la souscription au bulletin annexe du *Journal Officiel* (qui était à créer et l'a été depuis (art. 64). Les bulletins de souscription doivent contenir la mention du capital social représentée par des apports en nature et celle des avantages particuliers réservés aux fondateurs ou à toute autre personne (art. 4).

Ce projet voté par le Sénat en 1884 contient dans son ensemble des dispositions qui surtout au moment où elles ont été votées constituaient une sérieuse amélioration d'ensemble de la loi de 1867. Mais en ce qui concerne l'évaluation des apports le projet nous paraît insuffisant. La possibilité donnée à une minorité d'actionnaires représentant le quart du capital social de demander lors de la deuxième Assemblée constitutive la nomination d'experts est une garantie à peu près sans valeur pratique car ce n'est pas à ce moment-là que les actionnaires songent à se défendre. C'est à l'Etat qu'incombe cette charge. Les obligations imposées aux Commissaires des Comptes, de veiller à l'observation des formalités constitutives seraient une excellente innovation si ces organes de la société étaient tout à fait indépendants des administrateurs. Mais nous savons que très généralement dans la pratique il en va différemment. Toutefois, il y a lieu de signaler qu'aux termes de l'article 24 les administrateurs n'ont pas le droit de prendre part au vote concernant la nomination des commissaires. D'ailleurs il ne semble pas que le texte puisse s'appliquer à l'Assemblée constitutive, et bien que les sanctions civiles et pénales prévues par ce projet soient très rigoureuses, l'efficacité de ce contrôle par les commissaires serait probablement illusoire tant que leur nomination dépendrait uniquement des souscripteurs.

Au point de vue de la protection des capitalistes, le projet du Sénat en dépit de la rigueur des sanctions qu'il édicte nous paraît insuffisant.

Pour arriver à la réparation du dommage causé il faudrait établir qu'il y a eu « Manœuvre frauduleuse ». Or en cette matière la gamme des agissements repréhensifs est infinie depuis le simple dol léger jusqu'à l'escroquerie caractérisée ! Et d'ailleurs les acheteurs d'actions ne doivent-ils pas être protégés contre d'autres agissements que ceux constituant nettement une infraction à la loi ? Trop de répression pénale et pas assez de responsabilité civile effective, telles sont les critiques que de notre point de vue spécial nous devons adresser à ce projet, par ailleurs rempli de très louables intentions.

* * *

Dans les projets soumis à différentes reprises à la Chambre des députés il ne s'agit plus d'une refonte totale de la législation, mais de quelques modifications importantes aux lois du 24 juillet 1867 et 1^{er} août 1893.

Aux termes du projet déposé à la Chambre le 18 juin 1906 (1) chaque souscription doit être obligatoirement constatée par un bulletin contenant notamment la désignation des apports et le mode de

1. L'article 31 de ce projet est devenu la loi 22 novembre 1913.

rémunération proposée ainsi que l'énumération des avantages stipulés au profit du gérant ou de toute autre personne.

Ces bulletins de souscription doivent être annexés à l'acte constitutif à déposer au greffe du Tribunal de Commerce. La liste des souscripteurs ainsi que l'acte de société doivent être publiés au bulletin annexe du *Journal officiel*.

Lorsque la société se constitue au moyen de souscriptions publiques, le projet d'acte de société doit être publié au bulletin annexe du *Journal officiel* dix jours au moins avant l'ouverture de la souscription. Dans le même cas si un associé fait un apport qui ne consiste pas en numéraire ou stipule à son profit des avantages particuliers les gérants ou les fondateurs doivent rédiger et annexer au projet de statuts une notice détaillée sur la nature et la valeur des apports ou la cause des avantages particuliers stipulés.

Dans le cas de mise en vente d'actions d'une société constituée sans souscription publique les affiches, prospectus, insertions dans les journaux, circulaires, bulletins d'achat doivent contenir les énonciations prescrites pour les bulletins de souscription (c'est-à-dire notamment la désignation et le mode de rémunération des apports et avantages particuliers).

Les contraventions aux dispositions précédentes sont punies des peines prévues à l'article 13 de la loi

du 24 juillet 1867. Toutefois les déclarations ou dissimulations frauduleuses donnent lieu à l'application des pénalités beaucoup plus sévères de l'article 15.

* * *

Dans ce projet il n'est pas question de changer le mode de vérification des apports. C'est surtout de la publicité étendue que le législateur attend la guérison des maux qu'il connaît bien. A cet égard il est indéniable que ce projet contient d'excellentes dispositions. Toutefois elles devraient, à notre avis, être complétées pour qu'on puisse en attendre un résultat effectif dans la pratique. La notice détaillée imposée aux fondateurs est insuffisante si elle n'est pas étudiée et appréciée par les administrateurs — plus instruits et mieux placés que les actionnaires — et si ces mandataires ne sentent pas leur responsabilité engagée au cas où ils n'auraient pas agi comme des hommes d'affaires sérieux l'eussent fait à leur place...

Au surplus lorsque la société est constituée sans appel au public et que les actions font ensuite l'objet d'un placement, il n'est plus question de notice et les seuls renseignements obligatoires sont ceux contenus dans le bulletin de souscription. A notre avis c'est tout à fait insuffisant.

Ce projet de loi avant même que d'être discuté en séance publique a été l'objet de nombreux amende-

ments. Un certain nombre d'entre eux présentés par M. Maurice Colin, alors député d'Alger et rédigés en collaboration avec M. Maurice Raynaud, ancien ministre de l'Agriculture, nous semblent particulièrement intéressants. Leur auteur, ancien professeur à la Faculté de Droit d'Alger, connaît admirablement les lois étrangères et la plupart de ses amendements correspondent aux excellentes dispositions pratiques que nous retrouverons plus loin en examinant les formalités imposées par les lois anglaises et le Code de commerce allemand.

* * *

Dans une « proposition de loi relative aux émissions financières » (1), nous trouvons également des dispositions qui sont de nature à remédier aux plus graves inconvénients de la législation actuelle.

L'article premier dispose que, préalablement à toute émission de titres il devra être rédigé un prospectus qui :

« Dans le cas d'apports faits à des sociétés constituées ou à constituer, d'avantages particuliers stipulés au profit des fondateurs ou des tiers, indiquera d'une manière spéciale et précise les conditions dans lesquelles sont effectués ou consentis ces apports ou avantages.

« S'il s'agit d'une société nouvelle, le prospectus mention-

1. Nous citons le texte publié par M. Colin, p. 195 de son livre *Des mesures à prendre pour défendre l'Epargne dans les Sociétés par actions.*

nera expressément le montant ou l'évaluation du montant des dépenses préalables, ainsi que la durée approximative des travaux et installations préliminaires avant l'exploitation proprement dite. Dans le cas où lors de l'émission l'entreprise aurait déjà été l'objet d'une exploitation, le prospectus devra indiquer les résultats de cette exploitation pendant les trois dernières années et donner un relevé détaillé du bilan à une date qui ne pourra être antérieure de plus d'un mois à celle du prospectus.

« Si l'entreprise est bénéficiaire de quelque concession, si elle dispose de subventions ou de garanties des pouvoirs publics, le prospectus fera connaître la date, la nature, la durée, le montant et les conditions desdites concessions, subventions ou garanties. »

Les Sociétés étrangères doivent se conformer à ces dispositions. De plus, le prospectus concernant les titres de ces sociétés doit être revêtu outre les indications exigées par la législation du pays d'origine de la signature d'un établissement de crédit ou maison de banque ayant en France un siège d'affaires depuis deux ans au moins :

Enfin aux termes de l'article 4 :

« Les signataires du prospectus seront solidairement responsables envers les souscripteurs du préjudice que ceux-ci auraient éprouvé du fait d'inexactitudes ou omissions contenues dans ce document, sous réserve des justifications tendant à établir la bonne foi et l'absence de faute lourde. »

* * *

Si cette proposition de loi est de nature à remédier

à de graves abus, elle nous paraît cependant mériter certains reproches. En tout cas elle devrait être complétée. La bonne foi des émetteurs et l'absence de faute lourde suffisent à les exonérer de toute responsabilité ! Nous aimerons mieux que la responsabilité ne cesse d'être encourue que si les émetteurs justifiaient avoir agi comme l'auraient fait des hommes d'affaires d'aptitude moyenne.

Il n'est pas question des administrateurs et de leur opinion sur la valeur de l'affaire qu'ils dirigent. C'est à notre avis une lacune. De plus, demander aux émetteurs une notice faisant connaître les conditions auxquelles sont faits les apports c'est bien mais la justification de ces conditions par les apporteurs nous paraîtrait préférable !

Quoiqu'il en soit on doit regretter que cette proposition de loi sommeille encore dans les cartons parlementaires. La discussion publique qui se serait instituée à son sujet aurait probablement permis d'en modifier et d'en compléter certaines dispositions. Mais, préoccupé de faire aboutir une réforme d'ensemble de toute la loi sur les sociétés le Gouvernement n'a pas usé de son influence pour hâter la mise à l'ordre du jour de cette proposition. Du point de vue, auquel nous nous sommes placés, il faut le déplorer.

CHAPITRE IV

Belgique

Les dispositions concernant les sociétés anonymes en Belgique sont contenues dans le titre n° 9 du Code de Commerce qui a été modifié à plusieurs reprises (Lois des 18 mai 1853, 26 décembre 1881, 22 mai 1886, 16 mai 1901 et 25 mai 1913). Comme on le voit la dernière modification remonte à très peu de temps avant la guerre.

Jusqu'en 1913 les formalités constitutives des sociétés belges avaient donné lieu à de nombreuses critiques à cause des facilités que donnait la loi aux promoteurs plus désireux de créer du « papier » que de concourir à la formation d'entreprises saines. Il suffisait alors pour former une société, d'un versement du dixième du capital en numéraire. Les actions d'apport étaient détachables de la souche et négociables immédiatement. La vérification des apports était pratiquement inexistante, ce qui donnait toutes facilités aux lanceurs d'affaires peu sérieuses et jetait

sur les sociétés belges un discrédit très souvent immérité. La loi du 25 mai 1913 a eu pour but de remédier à cet état de choses.

En vertu de cette loi, les sociétés anonymes sont à peine de nullité formées par actes publics. Aux termes de l'article 30 l'acte de société doit indiquer :

1° La spécification de chaque apport qui n'est pas effectué en numéraire, les conditions auxquelles il est fait et le nom de l'apporteur ;

2° Les mutations à titre onéreux dont les immeubles apportés à la société ont été l'objet pendant les cinq années précédentes ainsi que les conditions auxquelles elles ont été faites ;

3° Les charges hypothécaires grevant les biens apportés.

3° Les conditions auxquelles est subordonnée la réalisation des droits apportés en option.

5° La clause et la consistance des avantages particuliers-attribués à chacun des fondateurs ;

6° Le montant au moins approximatif des frais, dépenses, rémunérations ou charges sous quelque forme que ce soit, qui incombent à la société ou qui sont mis à sa charge à raison de sa constitution.

Nous retrouvons au paragraphe 2 une disposition contenue dans le Code de commerce allemand. Mais notons le tout de suite les renseignements exigés par la loi belge sont moins minutieusement détaillés que ceux demandés par le Code allemand.

La société anonyme peut être constituée de deux manières :

a) Tous les actionnaires — souscripteurs et appor-

teurs — comparaissent en personne ou au moyen de procurations authentiques devant les notaires chargés de dresser l'acte public ;

b) L'acte de société préalablement dressé en la forme authentique est publié à titre de projet au *Moniteur officiel* et des souscriptions sont recueillies. Dans ce dernier cas le bulletin de souscription rédigé en double exemplaire, doit contenir diverses énonciations notamment les noms, prénoms, professions et domiciles des fondateurs avec tous les renseignements détaillés concernant les apports et indiqués ci-dessus.

Ces fondateurs sont dans le premier cas (a) tous les actionnaires à moins que dans les statuts il ait été désigné spécialement comme fondateurs un ou plusieurs actionnaires participant plus directement que les autres, à la création de la société. Dans ce cas le ou les actionnaires doivent posséder un tiers au moins des actions. Les autres souscripteurs ne sont pas considérés comme fondateurs à moins qu'ils ne reçoivent directement ou indirectement des avantages particuliers.

Dans le second cas (formation de la société au moyen de souscriptions postérieures au dépôt et à la publication du projet de statuts) les fondateurs sont ceux qui font dresser en la forme authentique l'acte de société. Nous retrouvons là certaines dispositions du Code allemand.

Le législateur belge a voulu que le souscripteur soit mis à même de connaître les conditions auxquelles sont faits les apports. Le bulletin de souscription contient une convocation des souscripteurs à une assemblée qui doit être réunie dans les 3 mois pour statuer sur la constitution définitive de la société.

A cette assemblée qui doit être tenue devant notaire, les fondateurs présentent certaines justifications concernant les conditions d'existence de la société. Aux termes de l'article 33 combiné avec l'article 29, ces justifications concernent le nombre des actionnaires (lequel ne doit pas être inférieur à 7), la souscription du capital (qui doit être intégrale) et la libération des actions qui ne doit pas être inférieure au 1/5 de leur montant. Mais comme il n'est pas question des apports, les fondateurs n'ont pas à fournir de rapports justificatifs de la valeur de ces derniers en dehors des renseignements indiqués à l'article 30 précité. De même il n'y a pas lieu à nomination de commissaires vérificateurs.

Les délibérations à l'Assemblée constitutive sont prises à la majorité des souscripteurs présents, autres que les fondateurs sans qu'il soit besoin d'un quorum déterminé.

*
* *
*

Responsabilité des apporteurs. — Cette respon-

sabilité se confond avec celle des fondateurs, puisque implicitement la loi belge admet que les apporteurs font partie des fondateurs:

Aux termes de l'article 35, les fondateurs sont tenus solidairement envers les intéressés, malgré toutes stipulations contraires de la réparation du préjudice qui est une suite immédiate et directe de l'absence ou de la fausseté des énonciations prescrites notamment par l'article 30 (reproduit ci-dessus) concernant les apports et leurs modalités.

La responsabilité des apporteurs est donc soumise à deux conditions : il faut que le dommage indiqué par l'intéressé soit la conséquence directe et immédiate du fait reproché au fondateur.

En outre il est nécessaire que le préjudice résulte soit de l'omission par exemple d'une charge grevant un apport, soit de la fausseté des conditions auxquelles est fait l'apport. *

Nous retrouvons là une disposition analogue à celle de la loi française de 1867.

La simple exagération de la valeur de l'apport sans circonstance aggravante même s'il a entraîné la ruine de la société n'implique pas en droit belge, la responsabilité de l'apporteur.

* * *

Si on compare le système belge aux systèmes français et allemand, ce qui saute aux yeux, c'est que la

loi belge n'institue aucune procédure pour la vérification des apports en nature. Peut-être nos voisins ont-ils estimé illusoire le système de protection de notre loi de 1867 et trop compliquées les dispositions de la loi allemande. Toutefois s'inspirant d'une disposition de la loi française du 1^{er} août 1893 et la renforçant même, le législateur belge exige maintenant que les actions représentatives d'apport ne consistant pas en numéraire, de même que tous titres conférant directement ou indirectement droit à ces actions, ne soient négociables que dix jours après la publication du 2^e bilan annuel qui suit leur création.

De plus les titres des actions doivent indiquer la consistance sommaire des apports et les conditions auxquelles ils sont faits.

La loi belge de 1913 s'est inspirée visiblement de certaines dispositions du Code de commerce allemand en ce qui concerne les renseignements à fournir par les apporteurs. Par contre elle s'est ralliée au système anglais de liberté en ce qui concerne l'appréciation de la valeur des apports.

Telle qu'elle est, cette loi nouvelle réalise un grand progrès sur la législation antérieure. Elle remédie aux abus qui s'étaient produits avant sa promulgation, notamment à cause de la facilité donnée aux fondateurs peu scrupuleux de créer une société ayant un capital-espèces réellement versé de 10 o/o seulement et des actions d'apport détachables

immédiatement de la souche. Grâce à l'obligation de faire connaître les conditions auxquelles ont été faites les mutations dans les cinq années qui précèdent les apports à la société, les souscripteurs ont le moyen de vérifier si des bénéfices abusifs ne sont pas réalisés sur leur dos. Malheureusement à défaut de l'examen sévère auquel la loi allemande soumet les apports, il ne semble pas — jusqu'à présent du moins — que les Belges aient adopté la coutume anglaise — qui a véritablement force de loi — de faire vérifier la valeur des apports par des experts sans caractère officiel mais dont les appréciations sont justement estimées outre-Manche. On peut le regretter mais en tenant compte de la mentalité particulière des Belges, de leur amour de l'indépendance et de leur caractère plus audacieux que le nôtre en matière d'affaires, il semble juste de reconnaître que leur loi de 1913 remplit parfaitement le rôle qui lui a été assigné.

CHAPITRE V

Suisse

Les dispositions qui régissent les sociétés anonymes en Suisse font partie du « Code des Obligations ».

Récemment un arrêté du Conseil Fédéral (8 juillet 1919) pris en vertu des pouvoirs extraordinaires qui lui ont été conférés pendant la guerre a modifié assez profondément certaines de ces dispositions sans toutefois toucher essentiellement à l'article 619 relatif à l'approbation des apports ne consistant pas en numéraire, qui est ainsi conçu :

« Lorsqu'un actionnaire fait, autrement qu'en argent, un apport compris dans le capital social ou lorsque la société projetée doit prendre à sa charge certains Etablissements ou d'autres biens, les statuts doivent indiquer exactement le prix pour lequel elle accepte ses apports, établissements et biens, ou le nombre des actions données en paiement.

Tout avantage particulier donné en faveur d'un actionnaire ou d'une autre personne ayant participé à la fondation de la société, doit également être déterminé dans les statuts.

Les dispositions de cette nature contenues dans les statuts doivent être approuvées par une décision prise à la majorité

dans une Assemblée générale convoquée après la souscription du capital social.

Chaque souscripteur d'actions présent ou dûment représenté n'a dans cette assemblée qu'une seule voix.

La majorité doit être du quart au moins de l'ensemble des actionnaires et représenter au moins le quart du capital social.

L'associé dont l'apport ou les avantages sont en discussion n'a pas le droit de voter.

La décision doit faire l'objet d'un acte authentique ou signé de tous ceux qui y ont adhéré. »

La seule modification apportée à cet article par l'arrêté fédéral du 8 juillet 1919, concerne le dernier paragraphe. Dorénavant il n'est plus facultatif que la décision concernant les apports fasse l'objet d'un acte authentique. Depuis le 15 juillet 1919 cette décision doit être obligatoirement constatée par acte authentique.

Le même arrêté a introduit une modification à l'article 617 qui indirectement se réfère à la question de l'approbation des apports.

Aux termes de l'arrêté du Conseil Fédéral « l'appel « à souscrire les actions » a lieu sous la forme d'un prospectus portant la signature des fondateurs et contenant notamment « les données sur lesquelles « sont basées les prévisions du succès de l'entreprise ». Auparavant il suffisait que le bulletin de souscription se référât aux statuts et l'adhésion pouvait même être donnée par télégramme.

Le législateur suisse a reconnu sans doute que dans la pratique la plupart de ceux qui signent un bulletin de souscription contenant la clause devenue « de style » connaissance prise des statuts n'ont pas eu le loisir, la curiosité ou peut-être même la possibilité de lire les statuts. Avec la rédaction du nouvel article 617, les fondateurs seront obligés de faire un exposé financier de leur affaire et il y a bien des chances pour qu'ils ne puissent passer sous silence la question des apports.

Mais même avec cette modification, la protection donnée par la loi suisse aux souscripteurs d'actions en numéraire, est-elle efficace dans le cas où il est fait un apport à la société ?

Notons immédiatement qu'aucun organe n'est chargé de faire un rapport sur la valeur de l'apport ; c'est déjà une garantie de moins que dans la loi française.

Mais la disposition par laquelle chaque actionnaire quel que soit le montant de sa souscription, n'a qu'une voix, nous paraît particulièrement criticable car elle met vraiment trop les gros souscripteurs à la merci des petits, si ces derniers deviennent plus nombreux que les autres.

La majorité requise pour l'adoption des apports est très faible, le quart des actionnaires et le quart du capital sans distinction entre le capital en numéraire et celui formé par les apports. La seule restric-

tion à ce régime vraiment libéral est que les apports n'ont pas le droit de voter.

Jusqu'à l'arrêté du Conseil Fédéral de 1919, un simple procès-verbal signé par tous les actionnaires ayant donné leur avis au sujet des apports, suffisait à donner une valeur légale à l'approbation des dits apports.

Depuis lors il faut un acte authentique, ce qui donne peut-être plus de force probante à la délibération, mais n'ajoute rien quant à l'évaluation des apports.

* * *

Bien qu'à proprement parler, il ne s'agisse plus de l'évaluation des apports, on ne peut guère passer sous silence une disposition nouvelle ajoutée par l'arrêté fédéral du 8 juillet 1919 à l'article 626 du Code des Obligations.

Voici le texte de ces adjonctions :

« Lorsque des actions nouvelles sont offertes en souscription publique non réservée aux anciens actionnaires, cette offre ne peut être faite que sur la base d'un prospectus signé de l'administration et renseignant sur les points suivants :

1° La date de l'inscription de la société au registre du commerce ;

2° Les dispositions statutaires prévues à l'article 616.

3° La composition de l'administration et du contrôle ainsi que les autres organes de vérification éventuellement institués par l'administration ;

4° Les deux premiers bilans et comptes de profits et pertes avec les rapports du contrôle;

5° Les dividendes payés sur le capital social dans les cinq dernières années ou depuis la fondation de la société;

6° Les indications de l'administration sur la marche des affaires depuis la clôture du dernier bilan.

« 7° Les indications sur les emprunts par obligations émis par la société;

8° La décision concernant l'émission des actions nouvelles en particulier le montant du capital émis, le nombre, les numéros, le montant et la nature des actions nouvelles, la date à partir de laquelle celles-ci donnent droit au dividende et les restrictions éventuelles de ce droit, le cas échéant, les privilèges des actions nouvelles vis-à-vis des anciennes ou des actions anciennes vis-à-vis des nouvelles;

9° La date jusqu'à laquelle le souscripteur est lié par sa souscription, les domiciles de souscription, le prix d'émission des actions, le montant à verser sur les actions jusqu'à l'assemblée générale et les domiciles de versement.

Lorsque les actions nouvelles acquises sans avoir été offertes publiquement sont ultérieurement mises en souscription publique par leurs acquéreurs, ce ne peut être également que sur la base d'un prospectus portant la signature de l'administration. »

Sans doute ces dispositions ne visent-elles que le cas où les actions sont offertes à d'autres personnes que les actionnaires actuels de la société. Néanmoins il est symptomatique de constater que la loi suisse s'inspirant de la loi française de 1907, de la loi belge de 1913, de la loi anglaise de 1908 mais surtout du Code de commerce allemand, oblige les administrateurs à faire avec documents officiels à

l'appui, un rapport sur la situation de l'entreprise qui sollicite le crédit public, afin que les souscripteurs soient parfaitement renseignés.

Notons enfin que l'article 614 qui indiquait que les actions pouvaient être soit nominatives, soit au porteur, a été modifié comme suit par l'arrêté fédéral du 8 juillet 1919 :

« Lors de la fondation de nouvelles sociétés anonymes dont le capital actions est inférieur à un demi-million de fr., il ne peut être émis que des actions nominatives (1) ».

Cette restriction à la facilité de circulation des titres a été évidemment inspirée par le désir de protéger les petits souscripteurs ou ceux dont les connaissances financières insuffisantes risqueraient de compromettre la fortune. Tel qui achète facilement des actions au porteur qu'il paye comptant réfléchit parfois davantage lorsqu'on lui demande de signer un transfert. En tous cas son attention est attirée et c'est le but que se propose le législateur.

* * *

La législation suisse en matière de vérification des apports appartient donc au type de celles qui excluent l'immixtion des experts dans l'évaluation des biens apportés. Par contre des modifications récentes au

1. Tout récemment ce chiffre a été porté à un million de francs.

Code des obligations obligent les fondateurs et surtout les administrateurs de sociétés existantes à publier des renseignements aussi complets que possible sur la marche des sociétés dont les titres sont offerts au public.

Or en Suisse — d'une façon générale bien entendu — les banques jouent un rôle important dans la constitution des sociétés. Le renom dont elles jouissent, leur grande expérience des affaires font qu'il est peut-être besoin de moins de précautions à la création des sociétés, qu'il ne serait nécessaire d'en prendre dans un pays comme la France où en cette matière les banques interviennent moins souvent et moins complètement.

Au surplus il s'agit là d'un pays où peut-on dire, tout le monde se connaît, où l'honnêteté est proverbiale, de sorte que les précautions *au moment de la création de la société*, sont peut-être moins nécessaires qu'ailleurs. Par contre le Suisse n'est pas ennemi de la spéculation ; Bâle et Zurich sont deux villes où les fortunes se font et se défont très rapidement. On conçoit donc que le législateur ait surtout manifesté une tendance à protéger les capitalistes sollicités publiquement de souscrire à des augmentations de capital (1) plutôt qu'à imposer des

1. Lorsqu'une société procède à une augmentation de capital par voie d'émission publique, il est à présumer que ses titres sont déjà disséminés dans le public et qu'ils sont cotés à une des

vérifications au moment de la création de la société à laquelle d'une manière générale, un public restreint et renseigné, est seul appelé à participer.

Les résultats financiers des sociétés anonymes suisses témoignent d'ailleurs que cette loi remplit parfaitement le but qui lui est assigné, en dépit de l'absence des formalités de vérification qui ailleurs nous paraissent indispensables.

Bourses de Genève, Bâle ou Zurich. Au contraire les sociétés se créent le plus souvent dans un cercle restreint et les formalités des lois anglaise ou allemande paraîtraient parfois superflues, les fondateurs, apporteurs et actionnaires se connaissant généralement tous et souvent de longue date.

CHAPITRE VI

Espagne

La caractéristique du droit espagnol en ce qui concerne les sociétés anonymes, est une liberté presque absolue.

L'article 119 du Code de commerce prescrit que toute société commerciale doit avant de commencer ses opérations « faire constater sa constitution et « toutes les conventions et conditions qui la régissent dans un acte authentique (1). »

Cet acte authentique doit notamment indiquer aux termes de l'article 151 :

« Le capital social, en mentionnant la valeur attribuée aux apports qui ne consistent pas en espèces, ou les bases qui serviront à cette évaluation. »

Il apparaît donc que la plus entière liberté est laissée aux fondateurs pour l'estimation des apports.

1. Cet acte authentique doit être ensuite transcrit sur le Registre du Commerce qui est établi dans chaque chef-lieu de province.

C'est d'ailleurs ce que confirme implicitement l'article 172 du Code de commerce ainsi conçu :

« Lorsque le capital ou la partie de capital qu'un associé doit fournir consiste en valeurs, elles seront estimées en la forme indiquée dans le contrat de société et à défaut de conventions spéciales à ce sujet, estimées par experts désignés par les deux parties, selon les prix du marché, la plus-value ou la perte ultérieures demeurant au compte de la société.

Au cas de divergence entre les experts, le différend sera tranché par un tiers expert désigné au sort parmi ceux de leur classe figurant au rang des plus forts contribuables de la localité. »

Si les fondateurs souscrivent ou s'attribuent toutes les actions les apports sont évalués dans l'acte constitutif d'un commun accord et le chiffre en est définitif (1). L'acte authentique constatant la formation de la société est une pure formalité. Le notaire n'a qu'à se préoccuper des conditions de forme prescrites par l'article 151 précisé.

Dans le cas où le capital-espèces de la société est formé au moyen d'appel au public, les fondateurs dont la loi ne fixe pas le nombre doivent faire signer aux souscripteurs un bulletin de souscription contenant les dispositions essentielles des statuts et notamment la valeur donnée aux apports. Dans ce cas le notaire chargé de rédiger l'acte authentique qui constate la création de la société, doit naturellement

1. Sauf naturellement en cas d'erreur, violence ou dol.

se faire remettre les bulletins de souscription et examiner si les prescriptions légales (de l'art. 151) sont bien remplies, mais les souscripteurs, en signant leur bulletin de souscription, se sont engagés à accepter les apports pour le chiffre indiqué sur ledit bulletin. Il n'y a donc pas de vérification au sens de la loi française et surtout de la loi allemande en dehors de celle effectuée par l'actionnaire lui-même... si bon lui semble !

Les apports restent donc évalués au chiffre établi par les fondateurs et les actionnaires n'ont de recours contre ces derniers que s'il y a eu fraude ou dol caractérisé.

*
* *

Ces formalités constitutives sont véritablement un peu sommaires. Elles n'offrent guère de garanties aux souscripteurs ; aussi ne faut-il pas s'étonner si le nombre des sociétés anonymes créées en Espagne est assez restreint. Parmi les plus importantes figurent d'ailleurs des sociétés qui obligatoirement, doivent être espagnoles à cause de leur but mais qui le plus souvent, à l'origine, ont été créées par des capitaux étrangers.

Il est juste de dire que dans certains centres où le Commerce et l'Industrie sont particulièrement développés, à Bilbao et à Barcelone par exemple, il existe

un nombre assez important de sociétés anonymes espagnoles où les capitaux locaux sont en majorité et qui donnent de bons résultats au point de vue financier. Mais, d'une façon générale, l'Espagnol manque de confiance dans ce type de société et préfère les associations en participation à nombre limité de sociétaires qui tous se connaissent. Malheureusement ce type de société, qui s'adapte bien aux entreprises limitées, ne convient guère aux grandes affaires.

Si l'Espagne, dont les progrès économiques et financiers ont été considérables dans ces dernières années veut maintenir le rang qu'elle vient d'acquérir ; si elle veut que ses capitalistes enrichis par la guerre, prêtent leur concours largement aux entreprises nationales, il lui faudra réformer complètement sa loi sur les sociétés afin de la mettre en harmonie avec les nécessités nouvelles des affaires.

Divers projets ont d'ailleurs été déposés dans ce sens aux Cortes mais jusqu'à présent aucun n'a abouti. L'un d'eux prévoit la création d'une inspection générale des Banques et des Sociétés anonymes comprenant quinze comptables officiels assermentés dont le rôle serait d'inspecter la comptabilité des Sociétés et de grouper tous les documents concernant la marche de leurs affaires. Les actionnaires et les porteurs d'obligations représentant au moins un dixième du capital auraient le droit de demander

à cet organisme certaines vérifications. Ces fonctionnaires créeraient en quelque sorte un « Office des Sociétés » où seraient concentrés tous les renseignements concernant la vie de ces dernières. Les prospectus et rapports destinés à inciter le public à souscrire des actions devraient leur être remis, ce qui permettrait le cas échéant de rechercher les responsabilités, au cas où des faits matériellement inexacts auraient été énoncés.

Bref ce projet cherche à combler certaines lacunes de la législation actuelle en s'inspirant de quelques dispositions de la loi anglaise et du Code de commerce allemand.

CHAPITRE VII

Allemagne

Le Code de Commerce allemand mis en vigueur en 1900 contient des dispositions extrêmement détaillées sur le fonctionnement des sociétés anonymes et particulièrement sur le mode d'évaluation des apports.

Dans la société par actions dit l'article 178, « tous « les associés participent au capital social divisé en « actions, en proportion de leurs apports sans être « tenus personnellement des obligations sociales ». Le terme « apport » est pris dans son sens général. Il s'agit tout à la fois des apports en espèces (les souscriptions en numéraire), des apports en nature et des avantages particuliers stipulés au profit des fondateurs. Tous ces apports et avantages particuliers doivent figurer aux statuts.

En Allemagne les statuts d'une société anonyme

doivent être rédigés en forme judiciaire et notariée par cinq actionnaires au moins.

*
* *

On peut distinguer en droit allemand 2 modes de constitution des sociétés anonymes : la Constitution immédiate et la Constitution échelonnée. Ces deux constitutions peuvent être « simples » ou « qualifiées »

Le trait caractéristique qui distingue la constitution immédiate de la constitution échelonnée est dans la première, la souscription intégrale du capital par un certain nombre d'actionnaires qui doivent souscrire chacun une action au moins. La rédaction des statuts est envisagée comme leur œuvre commune et ils sont tous considérés comme les fondateurs de la société.

La constitution échelonnée se distingue essentiellement de la précédente par le fait que les fondateurs (5 au maximum) qui rédigent les statuts, ne souscrivent pas toutes les actions mais les offrent en souscription. La société ne peut d'ailleurs être définitivement constituée qu'après la souscription intégrale du capital ; mais les simples souscripteurs ne sont pas considérés comme fondateurs.

La Constitution qualifiée est celle qui s'applique au cas où il existe des « apports », des « avantages »

particuliers ou des contrats à reprendre par la société. Elle est dite « simple » dans le cas contraire.

Le système allemand en ce qui concerne l'appréciation des apports et des avantages particuliers, se caractérise :

1° Par une publicité aussi large que possible donnée aux clauses concernant les apports et les avantages particuliers ;

2° Par les dispositions prises en vue d'éclairer le souscripteur sur le contenu des dites clauses.

3° Par l'examen sérieux et approfondi de la valeur des apports et enfin ;

4° Par la suspicion montrée par le législateur envers les fondateurs et apporteurs pendant la période constitutive.

* * *

Pour qu'une stipulation dite dangereuse (1) lie la société, il faut qu'elle soit contenue expressément dans les statuts.

L'article 186 du Code de commerce allemand est ainsi conçu :

« Tout avantage spécial stipulé en faveur d'actionnaires déterminés doit être fixé dans les statuts où mention sera faite du nom des intéressés.

1. Dangereuse pour la société, c'est-à-dire lui faisant contracter un engagement.

« Lorsque des apports doivent être effectués par des actionnaires autrement qu'en numéraire ou lorsque la société qui se constitue prend à sa charge soit des établissements existants ou à créer, soit d'autres éléments d'actif, on déterminera dans l'acte de société la chose prise ou reprise en charge, la personne de qui cette chose est acquise, le montant des actions attribuées en paiement ou la somme à payer en récompense de cette chose.

« Indépendamment de ces stipulations, les statuts contiendront l'ensemble des impenses à inscrire dans le passif social au crédit d'actionnaires ou d'autres personnes, à titre d'indemnité ou de récompense pour la préparation ou la fondation de l'entreprise.

« Toute convention relative aux objets ci-dessus désignés qui n'aurait pas fait dans les statuts l'objet de la détermination sus-visée, demeure sans effet à l'égard de la société. »

Ainsi pour qu'un apport puisse exister au regard de la société, il faut qu'il soit inscrit dans les statuts.

La loi allemande remplissant une lacune de notre loi de 1867 a prévu expressément le remboursement des dépenses faites par les fondateurs en vue de la préparation et de la création de la société à la condition que le montant de ces dépenses soit exprimé clairement et sans ambiguïté.

* * *

Mesures prises pour éclairer le souscripteur. — Quand le souscripteur d'actions n'est pas considéré comme fondateur, il doit signer un bulletin de souscription rédigé en double exemplaire et contenant

notamment la reproduction intégrale de l'article 186 transcrit ci-dessus et concernant les apports ainsi que leur mode de rémunération.

Les souscripteurs s'engagent ainsi par un véritable contrat où figure l'élément essentiel qui est l'évaluation des apports. Tout bulletin de souscription qui ne contiendrait pas intégralement ces indications concernant les apports, serait nul. Il en serait de même si les noms et les qualités des fondateurs n'y figuraient pas.

On voit immédiatement le souci de la loi allemande d'éclairer le souscripteur d'actions sur l'opération qu'il se propose de faire. Il n'est pas inutile de noter ici que les actions des sociétés anonymes allemandes devant être — sauf en des cas très spéciaux — de mille marks au moins, les petits actionnaires — qui méritent le plus d'être défendus — sont ainsi écartés de prime-abord.

Aux regards de la loi allemande, il ne peut donc y avoir que :

a) Des actionnaires fondateurs — lesquels ayant coopéré à la rédaction des statuts, doivent les connaître parfaitement — et :

b) Des souscripteurs ayant signé un véritable contrat contenant les clauses essentielles des statuts et notamment tout ce qui concerne les apports.

Mesures prises pour l'évaluation des apports. —

Les précautions précédentes n'ont pas semblé suffisantes et le Code de commerce allemand a, comme notre loi de 1867, édicté des mesures pour la vérification de la valeur des apports.

Mais comme nous allons le voir le Code allemand prend des précautions et exige des précisions qu'ignore notre législation. On sait que celle-ci se borne à indiquer que « la première assemblée générale fait apprécier la valeur de l'apport ou la cause des avantages stipulés » sans fixer le mode d'évaluation et sans exiger absolument que les apporteurs justifient la valeur de leurs apports.

Dans les sociétés allemandes au cas d'apport autrement qu'en numéraire :

« Les fondateurs doivent consigner dans une déclaration écrite les motifs essentiels qui justifient l'attribution des sommes en échange des choses apportées à la société ou prises en charge pour elle ».

« Ils doivent aussi indiquer dans la même déclaration les opérations juridiques préalablement faites en vue des acquisitions à réaliser au profit de la société ainsi que les prix de ces acquisitions et les frais d'installation au cours des deux dernières années. Dans le cas de cession d'une entreprise à la société, ils doivent aussi indiquer dans la déclaration les bénéfices réalisés dans l'exploitation pendant les deux derniers exercices ».

En un mot, le Code allemand exige que les apporteurs fassent eux-mêmes un véritable rapport esti-

matif avec preuves et chiffres à l'appui de leur demande. Les apporteurs doivent faire connaître les raisons essentielles qui à leur point de vue justifient l'attribution à leur profit d'espèces ou d'actions. Cela ne suffit d'ailleurs pas. Il faut en outre qu'ils fassent connaître la nature des opérations juridiques (louage des choses, option d'achat, acquisition ferme, etc.), qui ont précédé l'apport et qu'ils indiquent leur prix de revient. S'il s'agit d'une entreprise déjà existante, ils doivent en faire connaître les frais d'exploitation pendant les deux années qui précèdent l'apport.

Le but de ces dispositions est d'abord d'engager la responsabilité de l'apporteur. C'est lui et non pas un tiers quelconque comme dans la loi française, qui doit être le « Commissaire aux apports ». Bien plus, alors que la loi de 1867 ne contient aucune disposition relative à la teneur du rapport, le Code allemand exige que l'apporteur fasse connaître toutes les opérations qu'il a pu faire, tous les bénéfices qu'il a pu réaliser au moyen de l'affaire dont il se dispose à faire l'apport.

Il est à présumer qu'ainsi forcés de laisser apparaître leurs bénéfices, les apporteurs — outre la responsabilité qu'ils encourent — n'auront pas tendance à les majorer d'une manière excessive.

D'ailleurs l'ensemble des documents concernant les apports et fournis par les apporteurs eux-mêmes

sous leur propre responsabilité, va être soumis à une vérification rigoureuse. Ici le Code allemand s'écarte complètement — du moins momentanément — de la loi française (on sait que celle-ci fait l'Assemblée des actionnaires — la deuxième assemblée constitutive — juge de la valeur des apports, connaissance prise du rapport imprimé qui doit être tenu au moins pendant cinq jours à la disposition de chaque actionnaire).

A vrai dire il y a bien dans la loi allemande une assemblée d'actionnaire précédant la constitution définitive — assemblée qui statue sur la valeur des apports — mais auparavant la valeur des apports va être examinée par des organismes différents selon les cas. Pour nous faire mieux comprendre, précisons d'abord quelques points.

Les sociétés allemandes sont administrées par un comité de direction (Vorstand) qui peut être considéré comme ayant à la fois les attributions des administrateurs et des directeurs du Droit français. Les opérations sociales sont surveillées par un conseil de surveillance (Aufsichtsrat) qui a des attributions plus précises et plus étendues que celles de nos commissaires des comptes.

Le Comité de direction et le Conseil de surveillance sont nommés par les fondateurs si ceux-ci souscrivent toutes les actions. Dans le cas où il existe des souscripteurs en dehors des fondateurs,

le Comité de direction et le Conseil de surveillance sont nommés par une Assemblée générale de tous les actionnaires, convoquée par les soins des fondateurs après la souscription intégrale du capital.

Ce sont ces deux organismes qui sont chargés de contrôler eux-mêmes la constitution de la société mais à la condition formelle qu'aucun de leurs membres ne soit fondateur, apporteur ou bénéficiaire à un titre quelconque d'une indemnité ou d'une rémunération due par la société pour sa préparation ou sa constitution.

Dans le cas contraire — quand la constitution est dite « qualifiée » — le contrôle doit se faire par des commissaires spéciaux (Revisoren) désignés soit par les Chambres de commerce soit selon les villes ou les Etats, par des institutions analogues (Anciens du commerce à Berlin, Prévôt des marchands à Stettin, Collège Royal du commerce à Altona, etc., etc.) agissant chacune dans un ressort déterminé.

A défaut d'une quelconque de ces institutions, le tribunal dans le ressort duquel la société a son siège, nomme lui-même ces commissaires.

Que ce contrôle soit fait par les organes de la société ou par des commissaires spéciaux, la loi ne distingue pas en ce qui concerne les opérations de vérification à effectuer. Celles-ci doivent porter sur l'exactitude et le caractère complet des renseignements fournis par les fondateurs sur la valeur des

apports, la manière dont ils ont été acquis avec les prix payés précédemment, les résultats déjà obtenus, le cas échéant, par l'entreprise apportée.

Le résultat de cette vérification doit faire l'objet d'un rapport circonstancié qui est soumis à l'Assemblée générale des actionnaires et déposé ensuite au Bureau du Registre du Commerce.

Quant à la manière même dont doivent être faites ces vérifications, le Code allemand ne précise pas. Il serait d'ailleurs difficile en pareille matière d'établir des règles strictes.

Les membres du Conseil de direction ou du Conseil de surveillance doivent apporter à leur vérification les soins qu'on est en droit d'attendre d'hommes d'affaires diligents. S'ils manquent à cette obligation d'examiner les documents qui leur sont soumis et parmi lesquels figurent au premier rang ceux relatifs aux apports, comme le feraient de bons commerçants pour leurs propres affaires, ils sont solidairement tenus comme responsables vis-à-vis de la société, du dommage qu'elle pourrait éprouver de ce fait (art. 204).

Toutefois cet article 204 ajoute que l'action en responsabilité contre les membres du Comité de direction et du Conseil de surveillance, ne s'exerce que si la réparation du préjudice ne peut être poursuivie contre les fondateurs.

Lorsque la société se trouve dans le cas de devoir

faire appel aux commissaires vérificateurs nommés par les organismes spéciaux du commerce, la loi exige que le rapport de ces experts soit déposé au siège de cet organisme où il est tenu à la disposition du public.

Il peut arriver que ces commissaires dont l'indépendance est quasi-absolue, ne puissent pas obtenir des fondateurs toutes les précisions qu'ils sont en droit de demander ; dans ce cas l'autorité qui a nommé les commissaires est seule qualifiée pour trancher le différend. Jusqu'à ce qu'une revision soit intervenue, le rapport des *Revisoren* ne peut être déposé, ce qui empêche naturellement la formation de la société.

Quand ce rapport qui ne se borne pas seulement à faire connaître l'appréciation soit du Comité de direction et des membres du Conseil de surveillance, soit des Commissaires spéciaux sur les apports, mais qui examine aussi les autres opérations relatives à la constitution de la société, quand ce rapport disons-nous, est rédigé, il doit être déposé avec les autres pièces constitutives au registre du Commerce du tribunal dans lequel est établi le siège de la société.

Après que le dépôt a été effectué, une Assemblée générale des actionnaires (1) est convoquée par les

1. Sauf dans le cas où toutes les actions sont souscrites par les fondateurs (constitution immédiate).

soins du Tribunal. C'est en quelque sorte la deuxième assemblée constitutive de la loi française avec cette différence que l'assemblée a lieu sous la direction du Tribunal.

Le Comité de direction et le Conseil de surveillance commentent alors en quelque sorte en présence des actionnaires, le rapport qu'ils ont dressé et déposé au Tribunal.

Pour que la société puisse être valablement constituée, il faut une majorité représentant le quart au moins des actionnaires et le quart du montant des actions souscrites.

Toutes les actions, celles de numéraire et celles représentant les apports, participent au vote, contrairement à ce qui a lieu dans le système français ; mais bien que ce quorum soit atteint, la constitution de la société est repoussée quand une majorité d'actionnaires en numéraire se prononce contre la constitution.

L'assemblée a-t-elle le droit de modifier les conditions auxquelles sont faits les apports ? Il faut répondre par l'affirmative en distinguant deux cas.

a) Les charges mises au compte de la société sont plus onéreuses que celles prévues dans les statuts. Dans ce cas il faut l'unanimité des membres présents.

b) Les apporteurs ou bénéficiaires d'avantages acceptent une réduction. Bien que la loi soit muette

sur ce point il semble bien que la simple majorité des actionnaires définie précédemment, puisse accepter cette diminution.

A ce point de vue, le Code allemand paraît moins rigoureux que la loi française mais il y a lieu de tenir compte de toutes les précautions prises pour éclairer les actionnaires au moyen des rapports ; des sanctions établies contre les fondateurs et membres des Conseils de direction et de surveillance ainsi que du fait que la présidence de l'assemblée appartenant au Tribunal, il n'y a guère à craindre un vote par surprise.

La dernière formalité — celle qui confère véritablement à la société une existence légale — est son inscription au Registre du Commerce, assurée par les soins du Tribunal. Ce dernier examine les pièces (liste des actionnaires, état des souscriptions, rapports sur les apports, etc.) et prononce l'inscription si toutes les formalités légales ont été observées.

En outre, le Tribunal fait publier par la voie de la Presse les dispositions essentielles des statuts et notamment toutes les stipulations concernant les apports.

Enfin toutes les pièces relatives à la constitution sont tenues à la disposition du public qui peut ainsi prendre connaissance des rapports faits par les membres du « Vorstand » et de l'« Aufsichtsrat »

ainsi que celui des « Revisoren » quand il en a été nommé.

Les actions ne peuvent être matériellement créées qu'après l'inscription au Registre du commerce.

* * *

Mode de constitution le plus usité. — Des deux modes de constitution que nous venons d'examiner, le plus employé dans la pratique parce que le plus simple au point de vue des formalités, est celui de la « Constitution simple ». Mais ce mode de formation de la société comporte la souscription intégrale immédiate de tout le capital ; elle serait peut-être difficile à réaliser dans certains cas où le capital nécessaire est très important, si les fondateurs ne prenaient pas la précaution de s'assurer par un contrat séparé la possibilité de revendre tout ou partie de leurs actions au public par l'intermédiaire d'un Etablissement financier.

Il est d'ailleurs assez fréquent de voir figurer parmi les fondateurs, des personnes morales possédant des capitaux considérables : grandes entreprises, banques puissantes, etc., qui dans ce cas, ne traitent pas à proprement parler pour l'émission publique de leurs titres avec un Etablissement financier, mais se constituent en Syndicat d'Emission dans le but de réaliser les actions avec une plus-value au moment favorable.

Pour donner une idée aussi exacte que possible des garanties dont le législateur allemand a entouré l'appréciation des apports et l'émission des actions, nous allons prendre un exemple pratique de fondation de société anonyme et entrer dans quelques détails au sujet des rapports concernant les apports.

Un industriel a l'intention de transformer son entreprise en société anonyme afin de réaliser une partie de son avoir. Il désire en outre conserver un certain intérêt dans la société et veut même continuer à la diriger pendant un certain temps. Comment va-t-il réaliser cette opération ?

Les démarches à faire dans ce but sont à la fois d'ordre juridique et d'ordre financier. La rédaction des statuts est l'œuvre commune des fondateurs, des juristes et des financiers. Il faut en effet concilier ces trois points de vue ; le fondateur-apporteur discute des conditions même de l'apport avec la banque qui veut prendre les titres et les juristes donnent leur avis sur la légalité des clauses à insérer dans les statuts.

Les statuts sont donc rédigés en la forme judiciaire ou notariée, l'apporteur et quatre personnes au moins qui consentent à être *fondateurs*, souscrivent la totalité du capital-actions.

Après avoir étudié l'affaire et examiné les livres, une banque s'est déclarée prête à se charger de l'émission publique des actions. Un contrat est

dressé entre les fondateurs et les représentants de la banque pour l'émission ou la prise ferme de tout ou partie des actions à un prix déterminé. Les clauses du contrat sont essentiellement variables. Tantôt la banque ne prête que ses guichets à l'émission qui est alors faite pour le compte des fondateurs, ceux-ci ayant à supporter un insuccès possible ; tantôt elle achète en bloc tout ou partie des actions assumant ainsi la totalité des risques de l'opération.

Les prix de prise ferme ou la commission d'émission varient naturellement suivant les sociétés et les établissements financiers.

Les statuts ayant été signés et déposés chez un notaire par les cinq fondateurs (au moins) qui ont dans une déclaration authentique, déclaré souscrire la totalité du capital-actions et avoir versé sur les actions du numéraire au moins 25 o/o de leur montant, une Assemblée générale est tenue par les fondateurs — toujours devant notaire ou en forme judiciaire — à l'effet de nommer le premier Conseil de surveillance (Aufsichtsrat).

C'est ensuite le Conseil de surveillance qui nomme les membres du « Vorstand » c'est-à-dire en quelque sorte les administrateurs-directeurs.

Un véritable contrat intervient alors entre la société représentée par « l'Aufsichtsrat » et les

membres du « Vorstand » considérés comme les directeurs de la société.

Sans nous étendre sur les attributions respectives de ces deux organes — ce qui sortirait de notre sujet — disons que les membres du « Vorstand » étant à la fois des administrateurs et des directeurs dans le sens où nous l'entendons en France, ils ont par définition l'habitude des affaires (ce qui les distingue de certains administrateurs de sociétés anonymes en France, qui ne sont souvent que des personnalités représentatives peu au courant des détails d'une constitution de société et ne pourraient par suite, jouer le rôle dévolu en Allemagne aux membres du « Vorstand » et de l'« Aufsichtsrat »).

Le rapport de ces derniers est pour ainsi dire la formalité la plus importante de la Constitution des Sociétés anonymes en Allemagne. Les membres du « Vorstand » et de l'« Aufsichtsrat » doivent établir ce rapport par écrit en s'entourant de toutes les garanties possibles. Ils doivent s'assurer de la réalité et de la valeur de l'apport, du prix auquel il a pu être vendu au propriétaire actuel dans les deux années qui précèdent la constitution ; ils peuvent faire faire l'expertise de la comptabilité par une société fiduciaire (Treuhand Gesellschaft). Bref ils doivent tous ensemble examiner à fond l'affaire qu'ils vont être appelés soit à diriger, soit à surveiller.

On leur demande : « Indiquez en y mettant tout le temps et le soin nécessaires, si l'opération à laquelle le public pourra être appelé à participer en achetant des actions, est loyale, saine et intéressante financièrement » et on les rend responsables des fautes qu'un homme d'affaires avisé n'aurait pas commises.

Ce rapport n'est pas encore considéré comme suffisant par la loi allemande, qui exige à cause des apports, qu'un autre rapport soit fait par un « Reviseur » appartenant à une institution officielle et dont l'indépendance est aussi complète que possible.

Bien qu'en ces matières une assimilation soit assez difficile, on peut admettre que ces « Revisoren » correspondent aux membres de nos Chambres de Commerce ; on peut donc être assuré de leur compétence en affaires et de leur honorabilité.

Aucune forme n'est prescrite pour ce rapport mais étant donné qu'une copie doit être remise à l'autorité qui a nommé le « Reviseur » et que ce document est tenu à la disposition des intéressés, il y a beaucoup de chances pour qu'il soit sérieusement établi.

Aussitôt après avoir reçu ce rapport, l'organisme qui a désigné le ou les « Revisoren » délivre un document constatant ce fait. Il ne reste plus alors à l'ensemble des fondateurs, des membres de l'« Aufsichtsrat » et du « Vorstand » qu'à faire inscrire la Société au Registre du Commerce en produisant no-

tamment tous les documents, tous les rapports dont nous venons de parler.

L'Administration du Registre examine à son tour ces différentes pièces au point de vue légal et si elle est satisfaite la Société est enregistrée et peut alors être considérée comme définitivement constituée.

La publicité dans les journaux est assurée par les soins de l'Administration du Registre et elle a lieu à la fois dans le *Moniteur officiel* et au moins dans un autre journal.

La publication comprend notamment tous les détails relatifs aux apports, le nom des fondateurs et des membres de l'« Aufsichtsrat » ainsi que la mention relative à la possibilité de consulter tous les rapports dont nous venons de parler.

* * *

Emission des actions. — Il nous reste maintenant à dire un mot de l'Emission des actions. Jusqu'à présent en effet, tout s'est passé entre quelques personnes, fondateurs, administrateurs, directeurs, banquiers et « Revisoren ». Bien entendu toutes les actions étant souscrites et la société définitivement constituée par l'inscription au Registre du Commerce, l'Emission des actions n'est qu'une opération financière sans lien étroit avec la constitution, du moins en ce qui concerne les formalités légales. Mais, comme généralement le public est surtout

appelé à *acheter* des actions et non à les *souscrire*, la forme donnée à l'émission des titres rentre parfaitement dans le cadre que nous nous sommes tracés.

Dans ce qui va suivre, il s'agit de l'émission proprement dite et non du placement des titres *émission* signifiant appel public, impersonnel, aux capitalistes et *placement* signifiant sollicitation d'achat de titres au moyen de démarches personnelles faites de vive voix ou par lettres et exclusives de toute large publicité.

Quand il s'agit d'*Emission* faite par une banque sérieuse, la cotation des titres à une Bourse — cotation qui constitue un gros attrait pour capitalistes — est généralement envisagée.

L'Etablissement financier qui veut procéder à une émission d'actions et les faire coter à la Bourse, adresse une demande à la commission spéciale siégeant dans chaque Bourse. La demande doit être accompagnée d'un « prospectus d'introduction » qui contient tous les renseignements susceptibles d'éclairer la commission sur la situation de la Société.

Le premier soin de la commission spéciale de la Bourse est de faire publier dans le *Moniteur officiel* et dans deux autres journaux au moins ce « Prospectus d'introduction » afin que, par cette publicité, toute facilité soit donnée aux intéressés de faire connaître leurs objections, leurs critiques, etc.

Ensuite, la commission examine elle-même l'affaire qui va être proposée au public et si elle n'y trouve rien à redire, fixe le jour à partir duquel peut avoir lieu l'introduction des actions à la Bourse. Cette décision est rendue publique. L'émission a lieu immédiatement après que l'autorisation de faire coter les actions a été donnée. Une nouvelle publicité est faite dans les journaux et le « prospectus d'introduction » reproduit avec les conditions mêmes de la souscription.

Il arrive très souvent que l'émission ait lieu au dessus du pair, la différence étant le bénéfice de l'Établissement financier qui a pris ferme ou à option, tout ou partie des actions souscrites par les fondateurs. D'ailleurs, en règle générale les Bourses allemandes n'admettent pas l'émission des actions et leur introduction à la Bourse avant qu'un certain temps se soit écoulé depuis l'immatriculation de la société au Registre du Commerce, de manière à pouvoir juger la situation de la société d'après les bilans et les comptes de Profits et Pertes. Dans ces conditions comme il est à supposer que les actions offertes au public appartiennent à une société qui a déjà donné des résultats positifs, des dividendes rémunérateurs, l'émission au-dessus du pair paraît naturelle.

*
* *
*

De certaines acquisitions réalisées au cours de

l'existence de la Société. — Les règles relatives à l'approbation des apports risqueraient d'être inefficaces si une société se constituait avec un capital-espèces suffisant pour lui permettre d'acheter dès après sa constitution, certains biens qui auraient dû faire l'objet de véritables expertises dans le cas où ils auraient figuré au contrat de société comme « Apports ».

La loi allemande a prévu le cas : lorsqu'une société anonyme acquiert moins de deux ans après son immatriculation au Registre du Commerce, certains établissements d'exploitation ou des immeubles, cette acquisition n'est valable, pour le cas où le prix dépasserait le dixième du capital social, qu'après approbation de l'Assemblée générale donnée par une majorité représentant les trois quarts du montant des actions représentées.

Si l'acquisition a lieu au cours de la première année d'existence de la société, les actions de la majorité doivent représenter un quart au moins de tout le capital primitif.

* * *

Responsabilité civile des apporteurs. — On sait que les *apporteurs* sont toujours considérés par la loi allemande comme des *fondateurs*. Les responsabilités qui atteignent ces derniers — et par suite les apporteurs — sont très strictes et bien que l'étude

complète du système des responsabilités sorte un peu de notre cadre, nous devons cependant mettre en évidence les principes adoptés par le législateur allemand.

Les fondateurs sont responsables envers la société du bien fondé et de la rectitude de leurs déclarations contenues dans les statuts et leurs rapports. Ils sont responsables non seulement des indications erronées mais aussi des informations incomplètes. Ils doivent veiller à ce que les apports promis en nature et en espèces soient effectivement et complètement mis à la disposition de la société et ils sont tenus d'indemniser la société du préjudice qu'elle pourrait subir si ces apports n'étaient pas réalisés.

On peut dire que les fondateurs sont responsables du préjudice causé à la société s'ils n'ont pas agi comme l'auraient fait des hommes d'affaires sérieux.

Les complices des fondateurs ayant aidé à dissimuler la valeur réelle d'un apport, sont considérés également comme responsables.

Les établissements financiers qui se chargent de l'émission d'actions sont également responsables lorsqu'on peut prouver qu'en étudiant l'affaire proposés au public, ils n'ont pas agi comme l'auraient fait des hommes expérimentés. Il en est de même des membres de l' « Aufsichtsrat » et du « Vorstand ». Bref la responsabilité s'étend à tous les organes qui ont pu jouer un rôle dans la constitution de la société

et dans l'appel au public en vue d'obtenir des souscriptions.

* * *

Montant de l'indemnité. — En principe la personne responsable doit réparer le préjudice résultant de ses agissements. Dans certains cas la loi a fixé elle-même le montant de cette indemnité. Si les fondateurs ont fait une déclaration inexacte en ce qui concerne les sommes versées ou s'ils ont introduit dans la société un actionnaire qu'ils savaient insolvable, ils doivent rembourser à la société les versements non effectués.

Le droit à l'indemnité appartient en principe à la société ; conformément à la théorie générale du droit allemand, l'intérêt particulier s'efface devant l'intérêt général.

Au système « individualiste » de la loi française, la loi allemande a substitué une méthode qui tient compte avant tout, de l'intérêt général des actionnaires et de la société, exprimé par la voix de l'Assemblée générale. Si une certaine minorité — possédant toutefois au moins 1/10 du capital social — veut passer outre à la décision de la majorité, elle doit déposer ses actions pendant la durée du procès et indemniser la société le cas échéant.

Lorsque dans une société anonyme allemande, la majorité des actionnaires a des raisons de penser

qu'elle a été induite en erreur et qu'il y a lieu de rechercher les responsabilités, elle nomme des « Reviseurs » qui doivent faire une enquête approfondie. Le rapport fait par ces derniers est transmis au Registre du Commerce et il est soumis à une assemblée des actionnaires qui statue sur les conclusions.

Dans le cas où la majorité des actionnaires refuserait la nomination des *Revisoren*, la minorité à condition qu'elle soit de 10 o/o au moins du montant du capital et que les actions aient été acquises six mois avant l'Assemblée générale dont la majorité a refusé la nomination des *Revisoren* a le droit de s'adresser au Tribunal pour obtenir la désignation des *Revisoren* mais la demande n'est accueillie que si cette minorité peut prouver des violations grossières de la loi et des statuts.

L'actionnaire est donc délibérément sacrifié s'il ne possède pas au moins 1/10 du capital social. A ceux qui seraient tentés de critiquer cette disposition, on peut objecter qu'elle répond à un besoin d'ordre et de tranquillité. Le système français des nullités prête à beaucoup d'abus, multiplie les procès et ne donne pas toujours en pratique, du moins en ce qui concerne la fixation des dommages-intérêts, tous les résultats qu'on pourrait en attendre.

CONCLUSION

L'évaluation des apports dans le Droit Commercial allemand se caractérise par une surabondance de formalités et de précautions. Les apports ne sont acceptés pour la valeur indiquée par les fondateurs qu'après plusieurs expertises successives. La responsabilité des fondateurs limitée à la réparation du préjudice causé à la société, s'étend à toutes les fautes qu'un homme d'affaires sérieux n'aurait pas commises.

Par ce système de vérification vraiment très complet, le législateur allemand a voulu inspirer confiance au public appelé à souscrire les actions et à écarter de la gestion des sociétés anonymes les « amateurs ». On peut dire qu'il y a réussi. Le développement des sociétés anonymes en Allemagne a été remarquable dans les quinze années qui ont précédé la guerre. Les responsabilités édictées contre toutes les personnes participant à la fondation et à la gestion de ces sociétés, ont amené les grandes banques allemandes à intervenir plus directement que ne le font les Etablissements financiers français dans la conduite et la surveillance des affaires des sociétés à la création desquelles elles ont pris part. De là des relations plus suivies, une collaboration plus étroite. Quand une Société industrielle a

besoin d'argent, il n'est pas nécessaire qu'une étude spéciale soit faite par la Banque qui a émis les actions car elle possède généralement au moins dans l'« Aufsichtsrat », un représentant parfaitement au courant des affaires de la société, ce qui permet de donner une solution rapide à une demande de crédit.

Le public sachant que les affaires qu'on lui propose ont été très sérieusement étudiées par des personnalités différentes, n'hésite pas à souscrire les actions. Aussi les émissions de sociétés industrielles, de mines, etc., étaient-elles plus recherchées que ne le sont chez nous les affaires similaires, nos capitalistes semblant leur préférer les placements en fonds d'État ou en Obligations !

Certains en avaient conclu que l'Allemand avait plus que le Français, le goût du risque. En fait et sans vouloir discuter ici la valeur de quelques-uns de nos placements dits de « père de famille » avant la guerre, on peut observer que la sécurité des affaires allemandes constituées sous forme de sociétés anonymes, ne laissait dans son ensemble, rien à désirer.

Sans doute ces sociétés n'étaient-elles pas exemptes des aléas inhérents à toutes les affaires et certaines crises ont-elles pu se produire à la suite d'un développement trop intense, trop rapide, basé sur un crédit rendu fragile par son extension continue. Mais ces crises se sont surtout produites au cours de l'existence de sociétés qui — sérieusement consti-

tuées — avaient vu trop grand ou agi trop vite.

Elles ont eu le caractère de crises de croissance et d'une façon générale, ont été assez rapidement surmontées. Sans nier cependant leur importance, on doit noter qu'elles ont différé des crises de méfiance qui ont surtout sévi en France. Et cette différence n'est pas négligeable si on note que la perte de la confiance exerce un effet déprimant alors que la crise de croissance donne un avertissement salutaire...

Bref, par cet ensemble de dispositions soigneusement étudiées qui donnent aux capitalistes un maximum de garanties compatibles avec les aléas des affaires, la partie de la législation que nous venons d'examiner a exercé la plus heureuse influence sur le développement économique de l'Allemagne. Ce n'est sûrement pas par simple coïncidence que le mouvement général des affaires et la prospérité économique ont augmenté considérablement chez nos voisins à partir du moment où le Code de Commerce a été mis en vigueur !

Bien entendu nous n'admirons pas sans réserve cette construction massive, ce luxe de détails parfois superflus. Mais telle qu'elle est, parfaitement adaptée à la mentalité germanique moins éprise de clarté que la nôtre, cette loi sur les sociétés nous apparaît comme une mine riche où nous pourrions puiser beaucoup de choses utiles que notre génie propre saurait clarifier.

CHAPITRE VIII

Italie

La législation italienne en matière de sociétés anonymes s'apparente par certains côtés au système du Code de commerce allemand. Mais elle contient un certain nombre de dispositions caractéristiques que nous allons examiner.

Aux termes de l'article 89 du Code de commerce italien :

« L'acte constitutif ou les statuts des sociétés anonymes et des sociétés en commandite par actions doivent mentionner :

« 1^o La dénomination et le siège de la société, de ses succursales et de ses représentants ;

« 2^o La nature et le genre des affaires qui constituent l'objet social ;

« 3^o Le montant du capital souscrit ainsi que du capital versé ;

« 4^o La désignation des associés et leur domicile ou le nombre et la valeur nominale des actions, en indiquant si les dites actions sont nominatives ou au porteur, si les actions nominatives peuvent être converties en actions au

porteur et réciproquement ; enfin les dates auxquelles seront appelés les versements à faire par les associés, et le montant de ces versements ;

« 5° *La valeur des droits ou des autres biens qui font l'objet des apports ;*

« 6° Les règles pour la confection des bilans, ainsi que la manière dont seront calculés et répartis les bénéfices ;

« 7° *Les avantages ou droits particuliers concédés aux fondateurs ;*

« 8° Le nombre des administrateurs, ainsi que leurs droits et leurs obligations, en faisant connaître qui d'entre eux a la signature sociale, et, s'il s'agit de société en commandite par actions, les noms, prénoms et domicile des associés commanditaires ;

« 9° Le nombre des syndics ;

« 10° Les pouvoirs de l'assemblée générale et les conditions nécessaires pour la validité de ses délibérations et pour l'exercice du droit de vote dans le cas où l'on voudrait déroger sur ce point aux dispositions des articles 156, 157 et 158 ;

« 11° La date à laquelle la société devra commencer et celle à laquelle elle devra prendre fin. Les documents contenant les signatures des associés et la preuve que le premier versement a été effectué conformément aux prescriptions de l'article 133, devront, en outre, être annexés à l'acte constitutif. »

Ainsi l'acte constitutif doit indiquer la valeur donnée aux apports. Cette valeur est-elle fixée librement par les fondateurs et apporteurs, ou peut-elle être discutée par les actionnaires ? Les apports sont-ils obligatoirement vérifiés par les actionnaires ou leurs mandataires comme dans le système français,

ou doivent-ils faire l'objet d'un rapport établi par les Revisoren ainsi que le prescrit la législation allemande ?

La réponse à cette question nous est donnée par l'article 134 du Code de commerce. Aux termes de cet article les fondateurs doivent convoquer une Assemblée — qui sans en porter le nom est véritablement une Assemblée Constitutive — laquelle a pour objet de : « *Reconnaître et approuver le versement des parts sociales et la valeur des choses mobilières et immobilières apportées, si elle a été déterminée ; ou bien elle nommera un ou plusieurs experts pour en évaluer le juste prix.* »

La loi italienne laisse donc les souscripteurs d'actions libres d'approuver la valeur des apports avec ou sans expertise. Le système paraît libéral et s'écarte complètement de celui institué par le Code de commerce allemand. Toutefois la loi italienne n'est libérale qu'en apparence, car par une série d'autres dispositions elle a restreint singulièrement la liberté d'action sinon des apporteurs du moins des fondateurs.

« *En ce qui concerne les fondateurs, ceux-ci ne peuvent se réserver lors de la constitution de la société aucune rémunération, aucun courtage ou bénéfice particulier* » (article 127).

Toutefois ils peuvent se faire attribuer une participation aux bénéfices. Mais celle-ci ne doit ni dépasser

ser 10 o/o du montant des bénéfices de la société ni être stipulée pour plus de 5 années (1). Toute convention contraire est nulle.

De plus il est interdit aux fondateurs d'accorder une commission pour le placement ou la prise ferme des actions.

Par cette dernière disposition, la loi a certainement voulu empêcher que les capitalistes soient sollicités par des courtiers dont la rémunération consiste en une commission sur les souscriptions qu'ils recueillent. C'est évidemment une mesure destinée à sauvegarder les intérêts des actionnaires mais elle dépasse véritablement le but.

En fait elle constitue un gros avantage pour les établissements financiers qui dans la fondation d'une société et surtout au cours de son existence sociale trouvent d'autres profits que ceux d'un « underwriter » ou d'un courtier.

La loi italienne veut que le souscripteur d'actions soit véritablement éclairé sur l'opération financière qui lui est proposée. A cet effet elle exige que les fondateurs rédigent un prospectus contenant les principales dispositions statutaires et notamment la participation que les fondateurs se sont réservés sur les bénéfices. La souscription aux actions pour être

1. Si la durée de la société est supérieure à quinze ans, le délai pendant lequel les fondateurs peuvent stipuler une participation aux bénéfices, ne peut dépasser le tiers de ce terme.

valable doit être recueillie au bas de ce prospectus (ou du projet de statuts). Toutefois les souscriptions peuvent aussi résulter de lettres adressées aux fondateurs par les souscripteurs. Mais dans les deux cas, les engagements doivent mentionner expressément que le souscripteur connaît et accepte le prospectus ou le projet des statuts. Enfin quelle que soit la manière employée pour les recueillir, les souscriptions doivent être authentiquées par un officier public.

* * *

Le fondateur ayant recueilli en la forme indiquée ci-dessous, la souscription à l'intégralité du capital doit faire verser à chacun des actionnaires les 3/10^e au moins du montant de sa souscription. Ce versement doit être fait obligatoirement à la caisse des Dépôts et Prêts ou dans un Etablissement d'Emission légalement constitué et — nouvelle précaution prise par la loi — il ne peut être retiré par le fondateur.

Aussitôt le versement effectué, ce dernier doit convoquer une Assemblée Générale pour :

« 1^o Reconnaître et approuver le versement des parts sociales et la valeur des choses mobilières et immobilières apportées si elle a été déterminée ; ou bien elle nommera un ou plusieurs experts pour en évaluer le juste prix ;

« 2^o Discuter et approuver les statuts de la Société s'ils

n'ont pas été acceptés intégralement au moment des souscriptions ;

« 3° Délibérer sur les avantages particuliers que les fondateurs se seraient réservés sur les bénéfices nets ;

« 4° Nommer les administrateurs s'ils n'ont pas été désignés par les statuts ;

« 5° Nommer les syndics. »

Cette assemblée remplit en quelque sorte le rôle dévolu aux deux Assemblées Constitutives de la loi française de 1867. Elle peut voter immédiatement les résolutions qui lui sont proposées. Mais elle peut aussi s'ajourner. Tout actionnaire (dit l'art. 135) qui déclarera dans cette Assemblée générale ne pas être suffisamment renseigné, peut demander que l'Assemblée soit renvoyée à trois jours. Si cette proposition est appuyée par les actionnaires souscripteurs d'un quart du capital représenté à l'Assemblée, le renvoi a lieu de droit ; s'il est demandé un délai plus long mais ne dépassant pas un mois, la majorité décide.

Tout délai supérieur à un mois ne peut être accordé qu'à la majorité des trois quarts des membres de l'Assemblée.

Dans cette première Assemblée (constitutive) chacun des actionnaires ne dispose que d'une voix, quel que soit le nombre d'actions souscrites. Pour que la délibération soit valable, il faut la présence de la moitié des souscripteurs et l'approbation de la majorité absolue des présents.

D'après le paragraphe 1^{er} de cet article 134, il apparaît bien que si la valeur des biens apportés a été fixée dans les statuts, il n'y a pas lieu à nomination d'experts, de « Revisoren » ou de commissaires. Mais les actionnaires pouvant demander le renvoi de l'Assemblée constitutive, dans certaines conditions de majorité, il est à présumer que le groupe qui prend une telle initiative, fera procéder lui-même à une évaluation de la valeur des apports si c'est cette appréciation qui est en question. L'attention des autres actionnaires sera éveillée et en cette matière c'est déjà un résultat précieux.

Comme nous l'avons dit la loi italienne restreint singulièrement la liberté des fondateurs en ce qui concerne la rémunération qu'ils pourraient demander à la société pour sa création. Mais il s'agit là de rémunération ostensible et visible aux yeux de tous les actionnaires puisque les avantages des fondateurs doivent être discutés par l'Assemblée générale Constitutive. Or, il arrive parfois dans la pratique que les fondateurs s'assurent leur rémunération en se faisant « ristourner » par les apporteurs une partie des avantages qui sont reconnus à ces derniers par les statuts. Mais il semble bien qu'aux yeux de la loi italienne (article 127) pareille convention serait entachée de nullité. D'ailleurs l'article 138 du Code de commerce stipule formellement que « toute opération faite par les fondateurs en dehors des actes

relatifs à la Constitution de la société est nulle à l'égard de celle-ci, à moins qu'elle soit approuvée par l'Assemblée générale. » Une ristourne de l'apporteur au profit du fondateur risquerait donc d'être annulée si elle venait à être connue...

*
* *
*

Pour être définitivement constituée, la société anonyme italienne doit encore recevoir la sanction de l'autorité judiciaire. Aux termes de l'article 91 du Code de commerce :

« L'acte constitutif et les statuts des sociétés anonymes devront à la diligence et sous la responsabilité du notaire qui a reçu l'acte ainsi que des administrateurs, être déposés dans les quinze jours de leur date, au greffe du Tribunal civil dans le ressort duquel est établi le siège de la Société. »

Ce dépôt effectué, le Tribunal civil après avoir vérifié si les conditions exigées par la loi pour la Constitution régulière de la société se trouvent accomplies, ordonne par délibération prise en Chambre du conseil, le ministère public entendu, la transcription et l'affichage de l'acte constitutif et des statuts.

Les statuts et les actes constitutifs doivent enfin être transcrits au *Bulletin officiel des Sociétés par actions* et publié dans un journal d'annonces légales du lieu où est établi le siège de la société.

Bien que les magistrats n'aient pas à remplir les fonctions d'experts ou de commissaires aux apports et que leur rôle se borne à examiner si les formalités légales ont bien été remplies, leur intervention est de nature à empêcher certaines fraudes. Elle est une gêne considérable pour les fondateurs et apporteurs qui voudraient contrevenir aux dispositions de la loi concernant les avantages particuliers et les commissions. Grâce à ces formalités et au dépôt des fonds dans un établissement public, le versement tout au moins des trois premiers dixièmes du capital social est assuré.

La loi italienne a d'ailleurs multiplié les précautions destinées à sauvegarder les intérêts des actionnaires. Aux termes de l'article 139, les administrateurs sont obligés de demander et les fondateurs doivent leur remettre tous les documents et la correspondance ayant trait à la Constitution de la société. Le Conseil d'administration est responsable de la réalité des versements faits par les sociétés.

Pour que cette responsabilité soit véritablement effective, l'article 161 du Code de commerce décide que les administrateurs ne peuvent prendre part aux votes sur l'approbation des bilans et sur les résolutions concernant leur responsabilité et l'article 123 exige que chaque administrateur dépose dans la caisse sociale en garantie de sa gestion, un nombre d'actions représentant la cinquantième partie du

capital social (Les statuts peuvent cependant limiter le chiffre à 50.000 lire).

De plus, grâce aux fonctions exercées par les syndics, les actionnaires des sociétés italiennes ont auprès du Conseil d'administration des représentants qualifiés pour exercer les actions en justice qui pourraient découler des agissements des administrateurs.

Ces syndics sont nommés pour la première fois par l'Assemblée constitutive et ensuite tous les ans pour l'Assemblée ordinaire. Ils doivent être au nombre de 3 ou 5, non compris 2 suppléants et ne peuvent être pris parmi les parents des administrateurs. Leur rôle ressemble beaucoup à celui de l'Aufsichtsrath de la loi allemande. Il consiste essentiellement à surveiller la gestion des administrateurs, à vérifier souvent la caisse sociale « à l'improviste » dit la loi. En outre ils sont chargés de convoquer l'Assemblée extraordinaire quand ils en sont requis par une certaine majorité d'actionnaires et ils exercent contre les administrateurs l'action en justice appartenant aux actionnaires.

A cet égard, chaque associé a le *droit* de dénoncer aux syndics les faits qu'il croit irréguliers et les syndics ont le *devoir* de relater ces dénonciations dans leur rapport à l'Assemblée générale.

Quand cette dénonciation émane d'associés représentant au moins la dixième partie du capital, les syndics sont obligés d'insérer dans leur rapport

leurs observations et propositions relativement aux faits dénoncés. Ils doivent convoquer immédiatement une Assemblée générale extraordinaire si la réclamation est fondée et urgente.

(Signalons une particularité de la loi italienne en ce qui concerne le nombre des voix aux Assemblées générales, autre que l'Assemblée constitutive : Chaque actionnaire possédant de 1 à 5 actions a droit à une voix, de 5 à 100 actions à autant de voix qu'il a de fois 5 actions et au-dessus de 100 actions, à autant de voix que de fois 25 actions).

Ces assemblées doivent comprendre un nombre d'actionnaires représentant au moins la moitié du capital social et sur deuxième convocation elles délibèrent valablement quel que soit le nombre des actionnaires. Les résolutions sont prises à la majorité absolue. Mais aux termes de l'article 162 lorsqu'un tiers du nombre des actionnaires présents à l'assemblée ou un groupe constituant la moitié du capital social ne se croit pas suffisamment éclairé sur les objets soumis à leurs délibérations, ils peuvent demander la remise de l'Assemblée à trois jours. Bien qu'en principe les délibérations prises en Assemblée générale, dans les limites des statuts et de la loi, soient obligatoires pour tous les actionnaires (sauf l'exception dont nous allons parler ci-après), il peut être formé opposition aux délibérations manifestement contraires à l'acte constitutif et le président du Tribu-

nal de Commerce a la faculté de suspendre l'exécution de ces délibérations.

Les actionnaires peuvent d'ailleurs, à la condition de posséder un nombre de titres correspondant au cinquième au moins du capital social, demander aux Administrateurs de convoquer une Assemblée générale extraordinaire avec un ordre du jour nettement déterminé. Enfin si des actionnaires possédant au moins un huitième du capital social estiment que les administrateurs et les syndics ont commis de graves irrégularités dans l'accomplissement de leur mandat, ils peuvent s'adresser au tribunal pour demander que ces mandataires soient entendus en Chambre du Conseil pour fournir des explications aux magistrats. Ces derniers, le cas échéant, peuvent nommer des experts ayant pour mission d'examiner les livres et de faire un rapport au Tribunal qui statue alors en Chambre du conseil. Dans le cas où le grief ne lui paraît pas fondé, le Tribunal peut ordonner la publication de tout ou partie du rapport au journal des annonces judiciaires. Dans le cas contraire les juges prescrivent les mesures à prendre d'urgence et ordonnent la réunion immédiate de l'Assemblée. L'ordonnance du tribunal est exécutoire nonobstant opposition ou appel.

*
* *
*

Parmi les Assemblées extraordinaires il en est qui

sont particulièrement importantes et la loi italienne n'a pas manqué d'exiger pour leur validité un quorum spécial. Il en est ainsi de toutes les assemblées qui ont à délibérer sur les modifications de l'acte constitutif ; de celles qui ont pour but la dissolution anticipée de la société, la prorogation de sa durée, la fusion avec une société, le changement de l'objet social, la réduction et l'augmentation du capital. Ces Assemblées doivent être composées d'un nombre d'actionnaires représentant les trois quarts au moins du capital social et les résolutions doivent être adoptées par une majorité d'actionnaires représentant la moitié du capital social.

Mais s'il s'agit d'une fusion, d'un changement de l'objet social, d'une reconstitution ou d'une augmentation du capital, le vote de la majorité ne peut lier la minorité. Les actionnaires qui font opposition aux délibérations portant sur les objets précités ont le droit de se retirer de la société et d'obtenir le remboursement de leurs actions, sur la base du dernier bilan approuvé par l'Assemblée générale ordinaire.

* * *

Sanctions. — Les infractions aux dispositions concernant les sociétés anonymes sont frappées de peines plus ou moins sévères suivant leur gravité.

Toutes les simulations (affirmatives mensongères

de souscriptions déjà obtenues ou de personnes devant appartenir à la société, etc.), sont punies des peines de l'esroquerie.

Une amende pouvant s'élever à 5 000 lire indépendamment des peines plus fortes édictées par le Code pénal doit être infligée aux *fondateurs*, administrateurs, directeurs, syndics et liquidateurs qui, soit dans les rapports ou les communications diverses faites aux Assemblées générales, soit dans les bilans, auraient sciemment énoncé des faits faux concernant la situation de la société ou auraient sciemment caché en tout ou partie la véritable situation de la société.

Ces dispositions permettraient d'exercer une action pénale contre les fondateurs et apporteurs si la preuve était rapportée qu'ils ont énoncé un fait faux, altéré la vérité ou caché un renseignement important aux actionnaires. Des réparations pourraient être obtenues selon le droit commun. Mais si la majoration des apports a été faite de bonne foi, et aucune manœuvre dolosive n'apparaît dans la constitution, il semble bien que les actionnaires lésés n'aient pas la possibilité d'exercer un recours leur permettant de récupérer la perte subie. La loi italienne si méticuleuse pourtant en ce qui concerne la réglementation des droits de l'actionnaire ne paraît pas s'être préoccupée spécialement soit d'éviter, soit de réprimer les abus auxquels donnent trop souvent lieu l'évaluation

des apports. Mais on a vu les restrictions sévères apportées à la liberté des conventions en ce qui concerne la rémunération des fondateurs !

* * *

En résumé la loi italienne n'a prévu aucune disposition spéciale pour la vérification des apports. Mais grâce aux autres formalités et à la nécessité où se trouvent les fondateurs d'avoir recours à l'autorité judiciaire pour terminer la constitution de la société, les souscripteurs se trouvent — au moins indirectement — protégés contre l'exagération des apports. Toutefois le système du Code de Commerce italien par sa limitation un peu arbitraire des bénéfices du fondateur ne nous paraît pas devoir répondre aux exigences des lois économiques. Il va trop loin dans cette réglementation destinée à sauvegarder les intérêts des actionnaires et il tend surtout à favoriser au détriment de l'esprit individualiste d'entreprise les grands établissements financiers qui peuvent se contenter d'une maigre rétribution pour la constitution d'une société, assurés qu'ils sont d'avoir sa clientèle lucrative pour les autres opérations ! Aussi d'une façon générale ne trouve-t-on pas en Italie les syndicats, les groupements qui chez les Anglais notamment, sont toujours en quête d'une affaire à financer pourvu qu'elle apparaisse comme bonne, d'une

société à constituer si les résultats à en attendre paraissent devoir être rémunérateurs et qui par leur esprit d'initiative ont contribué si puissamment au développement économique de leur pays.

Il est manifeste que la loi italienne est imprégnée d'une trop grande méfiance à l'égard du personnel fondateur et dirigeant des sociétés anonymes ; mais cette méfiance n'est pas corrigée comme dans le Code de Commerce allemand par des dispositions raisonnées faites davantage pour protéger l'actionnaire avant qu'il ne souscrive que pour lui donner des droits à une réparation quand il se croit lésé. La véritable protection de l'actionnaire réside dans la responsabilité effective, directe et immédiate du personnel fondateur et dirigeant. Les formalités sont sûrement nécessaires mais il ne faut pas que le sentiment de la forme à observer cache les réalités économiques. L'initiative privée souffre en Italie de la rigueur de certaines dispositions concernant la création des sociétés anonymes et de l'esprit de méfiance dont est imprégné toute cette partie du Code de commerce.

CHAPITRE IX

Angleterre

NOTIONS GÉNÉRALES

La loi anglaise distingue un certain nombre de sociétés qui ne correspondent pas exactement à celles définies par les lois françaises.

Nous nous occuperons spécialement ici des « Incorporated joint Stock Companies » ayant le caractère de « Public Companies » (1) et qui correspondent aux sociétés anonymes du Droit français.

Il importe pour bien comprendre la législation britannique de ne pas chercher tout au moins au début, à raisonner par comparaison avec les législations du continent. En Angleterre nous nous trouvons en face d'un droit essentiellement différent du nôtre, souvent plus compliqué. La loi sur les socié-

1. Par opposition aux « Publics Companies » on distingue les « Private Companies » qui ne peuvent comprendre plus de 50 membres et dont les actions ne peuvent faire l'objet de souscriptions publiques ou être cédées sans certaines formalités.

tés remaniée près d'une vingtaine de fois depuis 1862, a trouvé son expression la plus récente dans la « Companies Consolidation Act 1908 » véritable Code comprenant 296 articles dont la traduction avec les annexes forme un gros volume.

Cette loi a été amendée en ce qui concerne les sociétés privées, en 1913 et à deux reprises différentes en 1917, dans le but d'y faire entrer quelques dispositions nouvelles et probablement temporaires motivées par l'état de guerre. Bien qu'on écrive généralement en anglais : « the Companies Act 1908 to 1917 » nous dirons plus brièvement : loi de 1908, celle-ci restant la véritable charte des sociétés anonymes en Angleterre.

Malgré les proportions de cette loi de 1908, on y chercherait vainement comme dans les lois françaises de 1867 et 1893 ainsi que dans le Code allemand, un ensemble de dispositions concernant les apports.

Pour bien comprendre la manière dont se font et se vérifient les apports dans les sociétés anonymes anglaises, il est indispensable de se rendre un compte exact des différentes formalités qu'il faut accomplir pour que la société soit créée et qu'elle puisse légalement commencer ses opérations.

Nous supposerons pour prendre un cas concret, qu'il s'agit de transformer en société anonyme une entreprise déjà existante et que des capitaux seront publiquement demandés au public.

Comme dans tous les pays, il faut en Angleterre que quelqu'un ait l'idée de cette opération et fasse au moins les premières démarches pour arriver à la constitution de la société anonyme. En droit anglais c'est le « promoter » organe très important, qui remplit ce rôle.

Le « promoter » se met d'accord avec le vendeur — l'apporteur — sur les conditions de l'opération. Il recherche les concours financiers indispensables à la réussite de l'Entreprise et rédige une pièce essentielle dite « Memorandum of Association » qui est la véritable charte de la société future. Ce memorandum comprend les dispositions essentielles qui caractérisent la société à former et qui sont le nom, l'objet, l'indication du siège social et le montant du capital avec la mention que la responsabilité des futurs actionnaires est limitée.

Ce memorandum doit être signé par 7 personnes qui souscrivent au moins chacun une action.

Le « promoter » rédige ensuite les « Articles of Association » qui sont les règlements intérieurs de l'administration de la société et correspondent, en partie du moins, aux statuts des sociétés françaises ; ils comprennent notamment les règles relatives à l'émission des actions, à la tenue des assemblées générales, au nombre des administrateurs, au paiement des dividendes, etc. Il est d'ailleurs loisible au « promoter » de ne pas rédiger d'« Articles of Asso-

ciation » et dans ce cas la loi anglaise a prévu que la future société serait régie à ce point de vue par un modèle de statuts dits « Table A » annexée à la loi de 1908.

Muni de ce ou de ces documents, le « promoter » généralement accompagné d'un « solicitor » se rend au bureau du « Registrar » — en Angleterre à Sommerset House — et celui-ci après avoir soigneusement vérifié la légalité des documents présentés et s'être fait remettre la liste des personnes qui consentent à devenir Administrateurs de la société, délivre un certificat d'Incorporation.

A partir de ce moment la société est légalement constituée. Elle est vraiment née à la vie mais elle ne peut encore *commencer ses opérations*.

Théoriquement cette société peut n'avoir qu'un capital réellement versé de 7 £ et même moins, les actions pouvant être de valeur inférieure à 1 £ et comme avant sa naissance elle ne pouvait contracter, ni personne contracter en son nom, elle ne constitue en réalité qu'un cadre, bien qu'elle ait déjà une existence légale.

Il va falloir remplir ce cadre pour que la société vive d'une vie active. Le « promoter » a passé avec les vendeurs — les apporteurs — des contrats que nous appellerons *préliminaires*. Il les présente à la nouvelle société en vue de leur adoption par cette dernière. Pour que celle-ci soit liée, il faut faire un

nouveau contrat reproduisant les termes de l'ancien. Il ne s'agit encore là que d'un contrat *provisoire* car ne l'oublions pas, si la société a une existence légale, elle peut parfaitement ne posséder qu'un capital de 7 £ c'est-à-dire inexistant.

Pour que la société puisse réellement fonctionner, il va lui falloir trouver des capitaux. C'est maintenant que nous allons voir réellement apparaître les dispositions de la loi de 1908, qui concernent les apports.

Marquons immédiatement la différence qui existe entre la société française et la société anglaise aussitôt après la constitution ; tandis que le capital de la société française doit être intégralement souscrit et les actions libérées au moins du quart, il se peut que sept actions seulement de 1 £ chacune soit souscrites dans la société anglaise. Celle-ci peut donc selon le cas offrir en souscription la presque totalité ou une partie seulement de son capital (1).

La société anglaise ou toute personne physique ou morale autorisée par elle, va demander au public d'acheter ses propres actions ; mais avant que cette souscription puisse être offerte il faut remplir une formalité indispensable, essentielle : un « prospectus » doit être rédigé qui contient notamment les

1. Une situation analogue se présente en France quand une société déjà constituée augmente son capital par voie de souscription publique ; mais là s'arrête l'analogie.

clauses et conditions détaillées des contrats d'apport.

Pour que la société qui jusque-là, existait en droit, mais n'était pas encore autorisée à commencer ses opérations, puisse procéder à la répartition de ses actions (allotment) il faut que la partie de ses actions déterminée par le « Memorandum of Association » ou éventuellement la totalité ait été souscrite et que 5 o/o au moins du montant de chaque action ait été versé.

Ceci réalisé le secrétaire de la société ou un administrateur fait devant le « Registrar » une déclaration écrite constatant l'accomplissement des formalités légales. Le « Registrar » donne alors à la société un certificat lui permettant de commencer ses opérations.

Il reste à accomplir une dernière formalité, une « Statutory Meeting » ou Assemblée statutaire doit être tenue entre le trentième et le quatre-vingt-dixième jour après que l'autorisation de commencer les affaires a été donnée. Tout actionnaire doit recevoir sept jours avant cette assemblée, un rapport dit « statutaire » faisant connaître la situation exacte et détaillée de la société.

Si l'assemblée adopte les résolutions approuvant ce rapport, les contrats faits par la société deviennent définitifs au regard de cette dernière. Si au contraire à la suite d'une procédure un peu compliquée

dont nous parlerons plus loin en examinant la manière de voter dans les assemblées, la résolution d'approbation n'était pas votée, les contrats d'apport signés par les administrateurs ne lieraient pas la société mais celle-ci contrairement à la solution du Droit français, n'en conserverait pas moins son existence légale.

Le cadre subsisterait mais les contrats d'apport resteraient — à moins de dispositions contraires — à la charge des administrateurs.

* * *

Bien que la fondation d'une société anglaise soit entourée de plus de formalités qu'on ne le croit généralement, nous n'avons vu apparaître nulle part en examinant — succinctement il est vrai — les différentes phases de cette opération, l'idée de vérification, d'expertise des apports comme dans la loi française et surtout dans la loi allemande.

C'est en effet ce qui distingue essentiellement — du moins en théorie — la législation anglaise des législations française et allemande en matière de vérification d'apport.

On pourrait caractériser cette partie de la législation anglaise en disant qu'elle laisse la plus grande initiative et la plus entière liberté d'appréciation aux bénéficiaires de ces apports et aux souscripteurs

d'actions en numéraire à condition que ces derniers soient mis à même de se faire une opinion raisonnée et complète sur l'opération financière qui leur est proposée.

Pour voir comment la loi anglaise s'est efforcée de mettre les actionnaires à même d'apprécier les apports et de s'engager en toute connaissance de cause, il nous faut maintenant reprendre en détail les opérations de constitution de la société.

* * *

Du rôle du « promoter ». — Le « promoter » en droit anglais correspond au « fondateur » de la législation française, mais la loi anglaise ne définit pas plus le « promoter » que la loi française ne définit le fondateur.

En droit français, M. Percerou définit ainsi les fondateurs : « Ceux qui ont joué dans la constitution de « la société un rôle capital, essentiel, important. »

Dans son *Traité Élémentaire de droit commercial*, M. Thaller écrit de même : « De leur initiative et sans mandat d'autres personnes, un ou plusieurs individus prennent sur eux de créer une société et de lui recruter des souscripteurs ; on appelle ces individus « fondateurs ».

Ayant à définir le « promoter », un auteur anglais Sir F.-B. Palmer dit : « Le promoter-type — le promoter dans le sens le plus complet du terme — est

« celui qui a originairement l'idée de former la société
« qui négocie avec les vendeurs s'il y en a, nomme
« et réunit les administrateurs, traite avec les cour-
« tiers, banquiers et sollicitors, prépare le Memoran-
« dum et les articles of Association, paye les frais
« d'enregistrement, rédige le prospectus, etc., en un
« mot entreprend — pour se servir de l'expression
« de Cockburn J.-C. — de créer une société s'appli-
« quant à un projet déterminé et de faire le néces-
« saire pour qu'elle puisse fonctionner. »

La qualité de fondateur est une question de fait dépendant des circonstances particulières à chaque cas envisagé. Ce n'est pas un véritable terme légal mais un mot de la terminologie des affaires employé par le législateur. Nombre de décisions ont été rendues sur cette matière par les Tribunaux anglais et on peut dire qu'en fait il suffit de s'être mêlé même très peu de la constitution d'une société anglaise, pour encourir la responsabilité inhérente aux fonctions de « promoter ».

Ainsi peuvent être considérés comme « promoters » ceux qui s'engagent à placer des actions, à faire nommer un ou plusieurs administrateurs, à négocier un contrat, etc. (Il va de soi que ceux qui donnent purement et simplement leur avis professionnel pour l'accomplissement des formalités et la rédaction des actes, ne deviennent pas pour cela des fondateurs).

La situation légale de « promoter » demande à être précisée pour bien comprendre son obligation en ce qui concerne les apports. La loi anglaise n'admet pas, comme une grande partie de la doctrine en France, qu'on puisse être l'agent ou le trustee d'une société qui n'a pas encore d'existence légale. Malgré cela on applique au « promoter » les principes de loi régissant la matière des mandataires et fidéicom-mis. Il doit rendre compte à la société de toutes les sommes obtenues par lui si cette dernière n'en a pas eu connaissance.

Le promoteur ne peut faire aucun profit direct ou indirect aux dépens de la société qu'il a entrepris de créer, à moins que la compagnie n'y consente en parfaite connaissance de cause. Dès qu'un individu agit comme « promoter » il doit transmettre à la société qu'il veut former le bénéfice de tous contrats ou négociations quelconques relatifs à ladite société : c'est ainsi que s'il effectue un achat, il ne peut le rétrocéder à la société — du moins légalement — à un prix plus élevé que celui payé par lui. S'il prend néanmoins cette liberté, la société pourra en découvrant le fait, demander à son « promoter » de lui restituer le bénéfice ainsi indûment réalisé. Le promoteur doit faire connaître sans aucune réticence, le détail des opérations concernant la création de la société anonyme ; il doit le faire aussi clairement et aussi complètement que possible, rien ne doit être caché.

La responsabilité du « promoter » ne cesse pas d'ailleurs avec la formation de la société résultant de la délivrance du certificat d'incorporation. Elle s'étend en général jusqu'au moment où la société a été pourvue de son capital. Ici encore c'est une question de fait qui se pose.

La loi anglaise exige donc que le « promoter » ne dissimule rien des bénéfices qu'il fait. S'il arrive qu'un individu achète une propriété dans l'intention de la revendre plus tard à une société et qu'il devienne le « promoter » de cette société, il ne pourra réaliser aucun bénéfice sur cette opération.

Cette disposition de la loi est si sévère qu'il n'est pas étonnant que certains « promoters » aient essayé de la tourner en nommant un Conseil d'administration à leur dévotion, à qui ils pouvaient avouer les profits réalisés sans craindre les objections et les poursuites. Il va de soi que si les actions n'étaient pas offertes au public, le « promoter » ne risquerait pas grand chose mais comme nous le verrons, dès que les actions sont offertes au public, la loi anglaise prend des précautions minutieuses pour que les acheteurs soient aussi complètement renseignés que possible.

Est-ce à dire que le « promoter » ne peut recevoir aucune rémunération pour un travail parfois long et absorbant ? Nullement. Ce que la loi exige c'est que le public souscrive, achète les actions en parfaite

connaissance de cause sans que rien ne lui ait été dissimulé. Ainsi pas de commission secrète, pas de ristourne sur le montant des apports, consentie par le vendeur au « promoter ».

Le délai pendant lequel la société a le droit de demander compte à son « promoter » est de six ans comptés à partir du jour de la découverte du fait incriminé.

Dans la plupart des cas avant d'accomplir les formalités de constitution, il est nécessaire de passer des contrats relatifs aux propriétés ou aux droits qui doivent être transférés à la future société. La transmission ne pouvant avoir lieu entre le propriétaire et une société qui n'a pas encore d'existence légale, il faut avoir recours à un « trustee » un fidéicommiss. Le plus souvent c'est le « promoter » qui agit comme fidéicommiss.

Une société ne pourrait pas ratifier un contrat fait pour son compte avant son incorporation. Dès que cette formalité essentielle de l'incorporation est accomplie, un nouveau contrat intervient dans lequel la compagnie agit alors pour son propre compte. Mais ce contrat reste *provisoire* jusqu'à ce que la société ait été autorisée à commencer ces opérations.

Cette autorisation est donnée par le « Registrar » après la répartition (Allotment) des actions, laquelle ne peut être effectuée sans qu'un *prospectus* ait été rédigé et rendu public.

Ce *prospectus* est la base du contrat de souscription (1) et comme tel il nous faut l'étudier en détail.

*
* * *

Prospectus. — Le prospectus est le document rédigé par une société ou pour son compte, ou bien très fréquemment par ceux qui l'ont fondée, dans le but de demander au public et d'obtenir les capitaux nécessaires à la marche de l'entreprise, soit au moyen de l'émission d'actions, soit par le placement d'obligations ou par les deux procédés simultanément. Ce terme de prospectus est pris par la loi anglaise dans le sens le plus étendu et il comprend ainsi toutes les annonces, réclames, circulaires faites pour inciter le public à souscrire des titres de l'entreprise envisagée.

La loi de 1908 consacre au prospectus ainsi envisagé dans son sens le plus large, les articles 80, 81, 82, 83 et 84.

Historique. — L'obligation d'émettre un prospectus avant de procéder à l'allotment (répartition) des actions, n'a pas toujours existé au moins dans sa forme actuelle. Sous l'empire de la loi de 1862, la

1. En réalité la société est déjà constituée et le mot achat s'appliquerait peut-être mieux. Nous emploierons néanmoins les deux mots l'un pour l'autre tout au moins dans la partie qui concerne les sociétés anglaises.

principale garantie pour les actionnaires résidait dans la bonne foi des administrateurs. En pratique ce fut insuffisant et la loi de 1867 édicta l'obligation pour les rédacteurs du prospectus de faire connaître la date des contrats auxquels la société était déjà partie ou se proposait d'être partie ainsi que les noms et adresses des co-contractants. Mais comme il n'était pas toujours facile de faire la distinction entre les contrats qu'il fallait énoncer dans le prospectus et ceux qui pouvaient être passés sous silence, certains « promoteurs » cherchèrent à tourner la loi en insérant dans le prospectus une « clause de protection » par laquelle le souscripteur renonçait à ses droits pour le cas où le prospectus n'aurait pas fait mention de certains contrats qui légalement auraient dû cependant y figurer. Il en résulta des difficultés, des abus et des procès. Aussi un changement radical intervint-il dans l'act de 1900 dont les dispositions ont été reproduites dans la loi de 1908. L'article 81 § 4 dispose en effet que toute clause restreignant le droit d'un actionnaire d'avoir connaissance des contrats qui obligatoirement doivent être mentionnés dans le prospectus, est nulle et de nul effet.

*
* *

Publicité dans les journaux. — Les journaux publient souvent des prospectus abrégés (la loi per-

met notamment de ne pas indiquer le contenu du mémorandum et le nombre des actions souscrites par chacun des signataires de ce document).

*
* *

Etablissement du prospectus. — Le prospectus doit être établi en deux exemplaires dûment signés. Un de ces deux exemplaires est déposé entre les mains du « Registrar » et l'autre reste aux archives de la société.

Bien que le prospectus soit généralement publié au moment de l'enregistrement de la société ou immédiatement après, rien n'empêche de le rédiger avant, mais comme il doit contenir une copie du « Memorandum of Association » il n'est guère possible ou du moins pratique de le publier avant que soit remplie cette formalité essentielle du dépôt du mémorandum chez le « Registrar ».

*
* *

Contenu du prospectus. — A cause de son importance nous croyons devoir transcrire en entier le texte de l'article 81 de la loi de 1908 dont le titre est *Dispositions spéciales relatives au contenu du prospectus*.

§ 1. — Tout prospectus publié par une compagnie, ou en son nom, ou par une personne engagée ou intéressée dans la formation de cette compagnie, ou l'ayant été, ou au nom de cette personne doit énoncer :

a) Le contenu du mémorandum, avec les nom, prénoms, qualité et adresse des signataires et le nombre d'actions souscrites respectivement par chacun d'eux ; le nombre de parts de fondateur, d'actions de dividende (« management shares ») ou d'actions différées, ainsi que la nature et l'importance de l'intérêt des porteurs dans les propriétés et les bénéfices de la compagnie ;

b) Le nombre d'actions fixé par les statuts pour la qualification d'un administrateur (actions statutaires) et les conditions voulues par les statuts pour la rémunération des administrateurs ;

c) Les nom, prénoms, qualité et adresse des administrateurs ou des administrateurs proposés ;

d) Le minimum de souscription imposé pour pouvoir procéder à une répartition, et le montant à verser sur chaque titre, en souscrivant et à la répartition ; et, dans le cas d'une émission ultérieure d'actions, le montant offert en souscription, à chaque répartition antérieure dans les deux années précédentes, ainsi que le montant actuellement réparti avec les versements effectués sur le prix des actions réparties ;

e) Le nombre et le montant des actions et obligations émises ou offertes pendant les deux années précédentes, entièrement ou partiellement libérées autrement qu'en espèces. Dans ce dernier cas, le prospectus doit établir jusqu'à quelle concurrence ces actions ou obligations doivent être libérées ainsi, et, dans l'un ou l'autre cas, contre quel versement ces actions ou obligations ont été émises ou proposées ;

f) Les nom, prénoms et adresses des bailleurs de toute propriété acquise par la compagnie ou dont elle se propose de faire l'acquisition, payable pour tout ou partie, sur les

recettes effectuées par suite de l'émission annoncée par le prospectus ou dont l'acquisition n'était pas complétée à la date de publication du prospectus, avec le montant payable au bailleur en espèces, actions ou obligations. S'il y a plus d'un seul bailleur, ou si la compagnie est sous-acquéreur, le montant payable à chaque bailleur, pourvu que si certains bailleurs sont constitués en firme, ils ne soient pas traités comme bailleurs séparés ;

g) Le montant, payé ou payable comme prix d'achat, en espèces, actions ou obligations pour l'acquisition de toute propriété, comme il est dit ci-dessus, en spécifiant le montant attribué au fonds de commerce (« goodwill ») ;

h) Le montant payé ou payable pendant les deux années précédentes, à titre de commission pour le placement ou la souscription d'actions ou d'obligations de la compagnie, avec le taux de ces commissions. Quant aux commissions payables à ceux qui auraient traité avec les personnes ayant garanti un certain chiffre de souscription (« sub-underwriters »), il n'est pas nécessaire d'en indiquer le montant ;

i) Le montant ou l'estimation des frais préliminaires ;

j) Le montant payé dans les deux précédentes années, ou encore payable, à tout promoteur (« promoter »), et la contre-prestation de ce paiement ;

k) Les dates de tout contrat avec le nom des contractants, indication du lieu et de la date où chaque contrat pourra être facilement consulté, sauf en ce qui concernerait un contrat relatif aux affaires traitées ou à traiter pour le commerce habituel de la compagnie, ainsi qu'en ce qui concerne tout contrat remontant à plus de deux ans avant la date de publication du prospectus ;

l) Les noms, prénoms et adresses des commissaires des comptes (« auditors ») de la compagnie ;

m) Des détails complets sur la nature et l'importance des intérêts possédés par tout administrateur dans la promotion de la compagnie ou dans des propriétés que la compagnie se

propose d'acquérir, ou si les intérêts de tel ou tel administrateur consistent à être associé dans la firme, la nature et l'importance des intérêts de la firme, avec une note de toutes les sommes payées ou à payer à cet administrateur ou à la firme, en espèces, actions ou autrement, par toute personne, soit pour l'engager à devenir administrateur ou pour lui procurer ses actions statutaires, soit pour d'autres services rendus par lui ou par la firme, se rapportant à la promotion ou à la formation de la compagnie ;

n) Si la compagnie a des actions de plus d'une classe, le droit de vote aux assemblées de la compagnie conféré respectivement à chacune de ces classes d'actions.

§ 2. — Pour l'application du présent article, toute personne ayant figuré dans un contrat ferme ou conditionnel, pour la vente ou l'achat, ou option d'achat, concernant une propriété acquise ou à acquérir par la compagnie, est tenue pour vendeur dans les cas suivants :

a) Si le prix d'achat n'est pas entièrement versé à la date de publication de prospectus :

b) Si le prix d'achat doit être payé, en tout ou partie, sur les opérations d'émission faites par le prospectus ;

c) Si la validité du contrat ou son exécution dépend du résultat de cette émission.

§ 3. — Lorsqu'une propriété doit être prise à bail par la compagnie, le présent article s'applique comme si le ferme vendeur (« vendor ») signifiait aussi bailleur (« lessor ») et comme si l'expression : prix d'achat (« purchase money ») comprenait aussi le prix du bail, et l'expression : sous-acquéreur (« sub-purchaser ») celle de sous-locataire (« sublessee »).

§ 4. — Toute condition invitant ou obligeant un souscripteur d'actions ou d'obligations à renoncer aux prescriptions du présent article, ou ayant pour but de l'influencer en vertu d'un contrat, document ou affaire, non spécifié dans le prospectus, est nulle.

§ 5. — Lorsque le prospectus, tel qu'il est décrit dans le

présent article, est publié en annonce de journal, il n'est pas nécessaire de spécifier, dans cette annonce, le contenu du mémorandum ni le nom de ses signataires, ni le nombre d'actions souscrites par eux.

§ 6. — En cas de non-observation des dispositions du présent article, un administrateur, ou toute autre personne responsable du prospectus, n'encourt aucune responsabilité relativement à cette non-observation, s'il prouve :

a) Qu'il ignorait les affaires non révélées;

b) Que la non-observation des prescriptions résulte d'une erreur de fait commise par lui de bonne foi.

Toutefois, en ce qui concerne les infractions aux prescriptions du sous-paragraphe *m* du paragraphe premier du présent article, l'administrateur ou une personne responsable, n'encourra de responsabilité à ce sujet que s'il est prouvé qu'elle avait connaissance des affaires dissimulées.

§ 7. — Le présent article ne s'applique pas à une circulaire ou à un avis invitant les membres actuels ou les obligataires d'une compagnie à souscrire des actions ou des obligations de la compagnie, avec ou sans la faculté de transmettre leur droit à d'autres personnes, mais, sauf ce qui est dit plus haut, le présent article s'applique à tout prospectus publié relativement à la formation d'une compagnie ou en vue de cette formation, ou subséquemment à cette formation.

§ 8. — Les dispositions du présent article concernant : le mémorandum, la qualification, la rémunération et les intérêts des administrateurs ; les nom, prénoms, qualité et adresse des administrateurs ou des administrateurs proposés ; le montant ou l'estimation du montant des frais préliminaires, ne s'appliquent pas à un prospectus émis plus d'un an après la date de l'incorporation.

§ 9. — Rien, dans le présent article, ne limite ni ne diminue aucune des responsabilités encourues en vertu du droit commun (« général law ») ou, en dehors du présent article, de la présente loi.

De ce document vraiment trop compact, extrayons d'abord ce qui concerne plus spécialement les apports.

D'après la loi anglaise, la société qui offre des actions au public, doit faire connaître :

1° Le montant des actions et obligations qui dans les deux années précédant la souscription actuelle, ont été délivrées pour un autre motif qu'une libération en espèces, c'est-à-dire en rémunération d'apports ou pour payer des services rendus, rémunérer des concours, etc...

2° La somme due soit en actions, en obligations, soit en espèces, à tous vendeurs des biens déjà acquis par la Compagnie ou que celle-ci se propose d'acquérir ;

3° Le montant des commissions versées pendant les deux années précédentes à ceux qui ont garanti l'émission d'actions et le taux de la commission allouée à ces intermédiaires pour la souscription actuelle ;

4° La somme payée à tout promoteur pendant les deux années précédentes et celle qui peut encore lui être due. Enfin ;

5° Le montant ou l'évaluation des frais de constitution.

On voit apparaître clairement ici le souci du législateur anglais de donner au public appelé à sous-

crire, le maximum d'indications possibles en ce qui concerne les apports.

La loi anglaise n'exige pas qu'un rapport soit fait au sujet de la valeur des apports. Mais elle fait une obligation absolue au rédacteur du prospectus d'énoncer clairement toutes les conditions non seulement de l'apport actuel mais des apports déjà effectués, de faire connaître les commissions attribuées aux intermédiaires qui ont garanti — le cas échéant — les émissions antérieures et qui garantissent les émissions actuelles : les sommes dues ou restant dues au « promoteur » et enfin les frais de constitution de la société.

A première vue il semblerait, d'après le paragraphe (e) de l'article 81, que les contrats d'acquisition réalisés autrement qu'en actions ou obligations pendant la période de deux ans précédant l'émission actuelle, puissent être passés sous silence, mais le paragraphe (k) contient le remède à ce qui pourrait sembler une omission. Ce paragraphe (k) s'applique d'ailleurs à tous les contrats importants signés par la Compagnie pendant une période de deux années précédant l'émission actuelle. La société est obligée de tenir à la disposition des futurs souscripteurs d'actions pour qu'ils puissent les examiner à loisir, tous ces contrats importants. Néanmoins, afin d'éviter des indiscretions, pouvant préjudicier à la société, ce droit d'inspection ne s'ap-

plique pas aux contrats qui constituent les affaires ordinaires de la société.

Ainsi pour prendre un exemple : si une société a été formée pour acquérir une plantation de thé, l'actionnaire aura bien le droit de connaître dans le détail, les opérations d'achat de la propriété, mais de se faire montrer les contrats de vente du thé produit. Là encore il y a une question de fait. Si dans notre exemple la société s'était engagée à vendre ses produits pendant un certain temps à un acheteur unique, moyennant un prix déterminé à l'avance, nul doute qu'il ne s'agirait là d'un contrat important devant être porté à la connaissance des souscripteurs.

La loi anglaise prend encore une autre précaution; la situation des administrateurs dans le monde des affaires, la réputation dont ils jouissent, le fait qu'ils ont pu déjà réussir brillamment dans d'autres entreprises, pèsent souvent d'un grand poids dans la détermination des souscripteurs et ce n'est que justice. Mais comme l'intérêt général peut parfois céder à l'intérêt particulier, la loi anglaise exige qu'on donne aux actionnaires, connaissance entière de la nature et de l'étendue de l'intérêt que les administrateurs (dont les noms figurent obligatoirement sur le prospectus) peuvent avoir, soit dans la formation de la société, soit dans les acquisitions projetées (c'est-à-dire dans les apports du droit français).

Mieux encore : le législateur britannique a prévu le

cas — un peu spécial il est vrai, mais qui se présente parfois dans la pratique — où pour obtenir soit le nom, soit les services d'un administrateur, soit même les deux à la fois, on lui offre à titre gracieux un certain nombre d'actions pour être administrateur ou même une somme d'argent pour lui faire accepter ce poste.

Il semble bien que toutes les précautions possibles aient été prises pour que le souscripteur anglais puisse s'engager en toute connaissance de cause. Ces formalités sont un peu abrégées lorsque la société a déjà fonctionné pendant un an au moins avant la date où le prospectus a été rendu public ; dans ce cas il n'est plus nécessaire ainsi que l'indique le paragraphe 3 de l'article 81, de publier certains renseignements concernant les administrateurs et les frais de constitution — qui en fait, ont déjà été indiqués à l'Assemblée statutaire — mais les prescriptions principales concernant les apports subsistent intégralement.

Enfin il est interdit aux sociétés d'apporter des changements aux contrats auxquels se réfère le prospectus. Si toutefois une modification intervient, il faut qu'elle soit approuvée par l'Assemblée statutaire.

Sociétés ne faisant pas appel au public.

Les règles ci-dessus s'appliquent aux sociétés faisant appel au public pour se procurer les capitaux qui leur sont nécessaires. Mais il arrive parfois que des sociétés sont créées par des syndicats, des groupes financiers restreints qui se partagent les actions sans les émettre — au moins immédiatement — dans le public. Ces émissions échappent-elles aux exigences de la loi ?

La question a un gros intérêt car il n'y a pas que le moyen de la souscription publique pour faire acheter les actions par le public. Les placements directs au moyen de « démarcheurs », les émissions clandestines, « sous le manteau de la cheminée » (1) par les agences des grandes banques, sont des procédés très connus et il s'agit de savoir si dans ce cas lorsque la mise en vente de ses actions n'est pas effectuée par la société elle-même, les prescriptions de la loi sont applicables.

A cette question on peut répondre catégoriquement par l'affirmative, avec cette seule restriction que le prospectus ou plutôt le document qui le remplace, au lieu d'être publié, est simplement déposé chez le « Registrar » des sociétés.

1. Ces procédés sont toutefois moins employés en Angleterre qu'en France.

Voici du reste le texte de l'article 82 qui s'applique à ce cas :

« Une société qui n'émet pas de prospectus relativement à sa constitution ne fera aucune répartition d'actions ou d'obligations à moins qu'avant la première répartition soit des actions ou des obligations, elle n'est déposé au greffe des sociétés une déclaration tenant lieu de prospectus signée par toute personne qui est nommée administrateur ou administrateur proposé de la société ou par son mandataire dûment autorisé par écrit, dans la forme et suivant les indications contenues dans la seconde annexe de cette loi. »

L'annexe n° 2 de la loi de 1908 visée à l'article 82 précité à la forme ci-contre.

TABLEAU TENANT LIEU DE PROSPECTUS

<i>Capital de la Société</i>	• • • • •
Divisé en	actions de. . . chacune
Noms, occupations et adresses des administrateurs ou des personnes devant être proposées comme administrateurs.	
Montant minimum d'actions souscrites fixé le cas échéant par le memorandum ou les articles d'Association à partir duquel la Société peut procéder à la répartition.	
Nombre et montant des actions et des obligations devant	1. . . Actions de. . . entièrement libérées.

être émises, soit libérées entièrement, soit partiellement libérées autrement qu'en espèces.

Motifs de l'émission des titres ci-dessus.

Noms et adresses des vendeurs des biens :

- a) Achetés par la Société ;
- b) Que la Société se propose d'acquérir.

Montant en espèces, actions ou obligations, payable séparément à chaque vendeur.

Montant le cas échéant du prix (en espèces, actions ou obligations), payés ou à payer pour le fonds de commerce.

Montant (le cas échéant) de la commission payée ou à payer pour souscrire ou faire souscrire les actions ou les obligations de la Société.

Taux de la commission.

Montant des dépenses préliminaires (frais de constitution).

Montant payé ou à payer aux promoteurs.

Dates, noms des parties à tout contrat important (sauf ceux ayant trait aux affaires courantes de la Société) que la Société se propose d'exécuter ou qu'elle a signé dans les deux années précédant l'élaboration du présent document.

Heures et endroits auxquels les contrats ou copies de ces contrats peuvent être examinés.

Noms et adresses (le cas

2°. . . Actions sur lesquelles. sont considérées comme payées.

3°. . . Obligations de.

Prix total.

Espèces.

Actions.

Obligations.

Montant payé.

— payable.

En o/o.

.

Nom du promoteur.

Montant du paiement.

Motif — —

échéant) des commissaires des comptes de la Société.

Détails complets de la nature et du montant des intérêts de chaque administrateur dans les biens acquis ou à acquérir par la Société ou, si l'administrateur est lui-même associé d'une firme, la nature et le montant des intérêts de la firme dans les biens acquis ou à acquérir par la Société avec l'indication de toutes sommes payées ou à payer, soit à lui, soit à la firme, en espèces, en actions, ou autrement par toute personne pour qu'il accepte de devenir administrateur ou pour les services rendus par lui ou sa firme en vue de la création de la Société.

Les statuts excluent-ils le droit pour les actionnaires ou les porteurs d'obligations de recevoir et d'examiner les rapports des commissions des comptes ou autres rapports?

Copie de ces dispositions.

Signature des administrateurs délégués ci-dessus ou des personnes devant être nommées administrateurs.

Ce tableau annexé à la loi est purement et simplement, la répétition sous forme de questionnaire de l'article 81. Il n'y a donc aucune différence entre les renseignements demandés aux sociétés qui émettent immédiatement leurs actions et celles qui ne procèdent pas à une émission publique. Mais dans ce dernier cas, le prospectus au lieu d'être mis à la disposition du public est simplement déposé chez le

« Registrar » des sociétés où il pourra plus tard être consulté par tout intéressé.

C'est en effet un trait essentiel du régime de publicité organisé par la loi anglaise, que tout individu peut prendre connaissance du dossier de chaque société. Il suffit pour cela de payer un droit d'un shilling pour avoir droit à cette communication. Un index soigneusement tenu à jour, est mis à la disposition du public à Somerset House (pour les sociétés enregistrées en Angleterre). Chaque société possède un dossier dont le numéro figure sur l'Index. Il suffit d'indiquer sur une fiche le numéro demandé pour obtenir la communication du dossier dans une salle spéciale où on peut examiner à loisir tous les documents remis au « Registrar ». Le droit de copier ces documents est absolu, sauf recours dans ce cas aux secrétaires du « Registrar » (en fait on peut en compulsant le dossier, prendre des notes succinctes). De cette façon il est loisible de se procurer les renseignements les plus détaillés et d'obtenir notamment les noms et adresses des actionnaires sans qu'il puisse être objecté comme en France, que le droit de prendre communication, n'équivaut pas à celui de prendre copie.

CHAPITRE X

La coutume anglaise en matière d'appréciation des apports

Grâce aux renseignements qu'il peut se procurer avec la plus grande facilité, voici donc le souscripteur anglais mis à même — soit directement, soit par l'intermédiaire d'un « conseil » expérimenté — de s'éclairer sur la valeur de l'opération financière qui lui est proposée. La loi a borné là sa sollicitude pour le capitaliste. Mais la coutume, si puissante chez nos voisins, a suppléé à ce qui pourrait paraître une lacune de la loi en créant en matière d'apports ou de présentation de comptes, une habitude qui a dans la pratique une valeur telle que toutes les entreprises sérieuses s'y conforment quand elles veulent faire appel au public. Dans ce cas l'usage est de faire procéder à une expertise des biens apportés et les résultats de cette expertise figurent en bonne place dans le prospectus.

Mais là encore, pas d'intervention officielle. Nul

expert nommé par le Gouvernement, ses Tribunaux ou les Chambres de commerce ne se chargera des vérifications. Liberté d'autant plus absolue de s'adresser à n'importe quel expert que la loi n'édicte pas l'obligation de cette expertise. Mais en fait s'il s'agit par exemple de la reprise d'une affaire industrielle où l'évaluation des bénéfices réalisés antérieurement à l'apport, est de toute importance, on ne s'adressera pour faire établir un rapport qu'à une catégorie de comptables, les « chartered accountants ». Ces derniers sont les membres d'une association sans caractère officiel dite « Royal Institute of Chartered accountants » dont on ne trouve pas la pareille en France — encore que quelques timides essais aient été tentés dans ces dernières années pour créer chez nous une pareille institution — mais qui existent ailleurs, notamment en Suisse (sociétés fiduciaires) en Allemagne (Treuhand Gesellschaft).

Par l'excellence des méthodes employées, par leur probité à toute épreuve, ces experts comptables ont acquis une telle réputation en Angleterre que leurs rapports font autorité jusque devant les Tribunaux.

S'il s'agit d'apprécier la valeur d'un outillage, la richesse des mines; etc..., il y a également des experts spéciaux appartenant le plus souvent à des firmes qui se sont fait de longue date, une spécialité de ce genre de travail et qui chacune dans leur branche, ont acquis un renom d'honnêteté et d'impartialité tel

que les rapports de leurs représentants sont considérés comme l'expression de la vérité même.

Bien entendu on ne saurait par exemple évaluer la valeur d'une mine aussi mathématiquement qu'on peut analyser une comptabilité industrielle, mais le public anglais, initié aux affaires, sait fort bien en général tirer de ces rapports les déductions qui s'imposent.

En se reportant à ce que nous avons dit précédemment au sujet de l'évaluation des apports dans les sociétés anonymes françaises, on remarquera que ce sont les actionnaires anglais qui font le travail échéant en France aux groupes financiers qui préparent le lancement d'une affaire. Il en résulte qu'en Angleterre, — ceci en thèse générale, — le bénéfice des affaires va beaucoup plus à ce premier actionnaire qu'en France où une partie du profit est déjà prélevée par les intermédiaires qui ont dû faire tout le travail préliminaire dévolu chez nos voisins, aux capitalistes eux-mêmes.

Si le public anglais montre une confiance moins irraisonnée que nos capitalistes dans les placements qu'on lui offre, il montre aussi plus d'initiative féconde car habitué à juger les affaires sur documents-probants, il ne connaît pas cette peur instinctive de l'épargne française pour tout ce qui ne lui est pas présenté soit par ses intermédiaires habituels, soit par de trop habiles démarcheurs et il ne craint pas

de se lancer dans des entreprises souvent lointaines avant qu'elles aient donné des résultats. C'est d'ailleurs un fait connu que le marché français s'engoue de valeurs étrangères et les achète souvent au moment même où les Anglais ayant largement pris leur bénéfice s'ingénient à nous repasser une partie de leurs titres à des prix très supérieurs aux cours d'émission, tout en conservant néanmoins la direction souvent fructueuse pour eux et l'Empire britannique, des entreprises dont ils savent néanmoins se réserver le contrôle et la gestion (1).

* * *

Syndicats de garantie (Underwriting)

Jusqu'à présent nous avons étudié les formalités que doit remplir une société pour pouvoir mettre ses titres à la disposition du public et les facilités données aux capitalistes pour se renseigner. Mais quelles que soient les chances de succès d'une souscription publique, une société soucieuse de ses intérêts et ne voulant pas risquer un échec même problématique, cherchera à se garantir des risques inhérents à toute

1. Cette remarque ne s'applique qu'à la masse du public français car il y a dans notre personnel financier des esprits de haute envergure qui savent aussi bien que les « promoteurs » anglais s'intéresser aux affaires même lointaines et en tirer des bénéfices sans avoir à rémunérer des intermédiaires étrangers.

tentative de placement financier en sollicitant le concours de banquiers, de courtiers, d'intermédiaires qui s'engageront à prendre ferme pour leur compte, les titres non souscrits par le public.

Chez nous ce rôle est assumé par les « syndicats d'Emission ». En Angleterre les garants de l'émission sont appelés « Underwriters » et l'opération elle-même « underwriting ». Elle est extrêmement fréquente surtout depuis que la loi anglaise prévoit qu'il faut qu'une société ait un minimum de titres souscrits avant de pouvoir commencer ses opérations.

Avant l'act de 1900, les contrats relatifs à l'« underwriting » étaient passés entre les « underwriters » et les vendeurs car on estimait qu'une société ne pouvait payer une telle commission sans faire une application illégale de son capital. Cette théorie qu'on aurait quelque peine, croyons-nous, à justifier en droit, a été du reste abandonnée et les « acts » de 1900 et 1907 ont reconnu formellement le droit aux sociétés de payer certaines commissions pour la garantie de l'émission de leurs titres aux conditions indiquées à l'article 89 de la loi de 1908 et qui se résument ainsi :

a) La commission doit avoir été autorisée par les « articles of association » et le taux ainsi fixé ne peut être dépassé.

b) Le taux de la commission à payer aux garants de la souscription doit figurer dans le prospectus ou

dans la pièce qui le remplace, pour les sociétés qui ne font pas d'Emission publique.

Il ne faut pas confondre l' « underwriter » avec le démarcheur, le « placeur de titres » ; si la garantie donnée par le premier vient à jouer du fait que le public n'a pas souscrit toutes les actions, l'underwriter devient actionnaire. Les actions non souscrites lui sont attribuées et son nom est inscrit dans le registre des actionnaires. Tel n'est pas le cas du démarcheur ; s'il ne remplit pas son engagement, il peut bien être passible de dommages-intérêts mais il n'acquiert pas la qualité d'actionnaire pour les actions qu'il s'était engagé à placer et qui n'ont pas été vendues par lui. Toutefois le paiement d'une commission à un placier est légal pourvu que le prospectus en fasse mention.

Par contre la loi n'exige pas que le prospectus mentionne la commission payée aux « brokers » ou intermédiaires qui se bornent à transmettre les ordres de leur clientèle ; dans ce cas il s'agit d'un simple droit de courtage peu important.

Les vendeurs-apporteurs ou « promoters » jouissent d'ailleurs du même droit que la société et ils peuvent également payer un courtage (brokerage) aux intermédiaires qui placent des titres pour leur compte (art. 89, § 3). Le plus souvent d'ailleurs dans la pratique, le taux de ce courtage est indiqué dans les prospectus.

Le taux de la commission à payer aux « underwriters » est librement discuté entre ces derniers et la société; il ne saurait être illégal si élevé qu'il puisse être, pourvu qu'il ait été publié dans le prospectus et que rien dans les « Articles of association » n'ait restreint les pouvoirs de la société.

Mais en pratique il y a des taux qu'une société ne saurait dépasser sans montrer le peu de confiance qu'elle inspire et sans vouer de la sorte à l'insuccès, l'émission publique de ses actions. Il est donc à présumer que les underwriters ne voudront pas courir ce risque et que l'opération se fera aux conditions normalement acceptées ou qu'elle échouera.

* * *

Examinons maintenant comment dans la pratique sont rédigés les prospectus, afin de saisir sur le vif, les usages anglais en matière d'appréciation des apports en nature.

Les grands journaux politiques anglais ont souvent plusieurs pages remplies de ces annonces qui reproduisent à peu de chose près, les indications essentielles des prospectus.

Prenons quelques-unes de ces annonces au hasard et analysons-les.

Dans l'une il s'agit d'une société anglaise créée en vue de reprendre les affaires d'une fabrique améri-

caine d'automobiles qui pendant la guerre, a établi des usines en Angleterre.

Le titre de la société, le montant de son capital, la division de ce dernier en actions privilégiées et en actions ordinaires; l'obligation prise par la société de ne pas émettre de titres jouissant d'un droit de préférence sur les actions (de préférence) actuellement offertes au public, se détachent très nettement. En pleine lumière s'inscrivent ensuite les noms et les titres des administrateurs. Viennent après, toujours en gros caractères, l'offre de vente des titres, le nom de l'Etablissement financier qui procède à l'opération, l'indication des banques où doivent être versés les fonds et le prix auquel les dits titres sont cédés au public avec les conditions de versement.

Puis en caractères ordinaires du journal mais avec sous-titres en caractères gras, pour en rendre la lecture plus facile, tous les détails concernant le prix d'achat détaillé des usines, du droit à la marque, de l'entreprise à laquelle la société actuelle doit succéder avec l'indication des bénéfices réalisés par celle-ci durant les dernières années, les perspectives d'avenir, le tout sous forme de lettre signée par le vice-président de la société dont on apporte les biens et qui est administrateur de la société dont les titres sont offerts en souscription publique.

Ces renseignements sont confirmés dans une autre lettre écrite également par un administrateur de

la société dont on émet les titres et qui fait suivre sa signature de sa qualité de Directeur général d'une affaire de moteurs dont la réputation est mondiale.

Vient enfin une évaluation faite en quelques lignes par des experts, de la valeur des immeubles, des constructions, des terrains, de l'outillage.

En dernier lieu et en caractères ordinaires, les commissions dûes aux courtiers, les conditions auxquelles l'Etablissement financier émetteur a pris ferme les actions de la société, le taux de la commission à payer aux garants de l'Emission et aux sous-garants, l'indication que tous les frais de l'Emission sont à la charge de l'Etablissement financier émetteur et en gros caractères, le nom des intermédiaires constituant le syndicat de garantie.

Et tout à la fin la date.

Entrons maintenant dans les détails financiers de l'opération.

La société créée au capital de 2.000.000 £ divisé en 2.000.000 actions de 1 £ dont 1.500.000 d'actions de préférence à dividende cumulatif de 10 0/0 par an et 500.000 actions ordinaires, doit payer comme suit les apports qui lui sont faits :

	en espèces	en actions ordinaires
Usines et matériel.....	450.000	175.000
Licence de fabrication et de vente.....	—	125.000
Actions de la société primitive.	100.000	200.000
Total.....£	550.000	500.000

Les apports absorbent donc la totalité des actions ordinaires plus 550.000 £ payables en espèces.

Pour se procurer ces 550.000 £, la société dispose de ses actions de préférence. Elle s'adresse à un établissement dont nous ne possédons guère en France l'équivalent et dont le rôle est à la fois celui d'une banque d'affaires et celui d'un expert financier.

Cet établissement achète, prend ferme *au pair* la totalité des actions, c'est-à-dire garantit à la société l'encaissement du montant nominal total des actions.

Puis cet Etablissement financier constitue à son tour un syndicat de garantie — sorte de contre-assurance — auquel il rétrocède une commission de 6 pence par action.

Aux courtiers qui se bornent simplement à transmettre les souscriptions de leurs clients, il est alloué une commission de 3 pence par action.

Enfin l'Etablissement offre les actions privilégiées de 1 £ au public moyennant le prix de 21 shillings 6 pence par action.

L'argent est versé non pas à l'Etablissement financier qui a pris ferme l'émission — et qui répond assez à ce que l'on désigne en France sous le nom de groupe financier — mais dans les Caisses d'une grande Banque de dépôts.

L'estimation des apports paraît avoir été faite assez rigoureusement pour qu'aussitôt après son

incorporation qui date de décembre 1919, la société ait pu trouver un groupe financier qui accepte de placer ses actions au-dessus du pair. D'ailleurs bien que les apports aient été payables pour plus de moitié en espèces, les vendeurs ont accepté de souscrire 300.000 £ d'actions privilégiées, de sorte qu'en définitive les apporteurs reçoivent plus de « papier » que d'espèces.

Au prix de 21 shillings 6 par action de 1 £, soit 20 shillings le bénéfice brut réalisé par le groupe financier garant de l'émission — c'est-à-dire la commission — ressort à 7 1/2 0/0 sur lesquels il doit payer tous les frais de l'émission.

(La commission payée par le groupe financier aux underwriters est de 6 pence soit 2 1/2 0/0. Les « brokers » simples transmetteurs d'ordres d'achat, reçoivent 4 pence par action, soit 1,66 0/0).

Ce prospectus contient vraiment tous les renseignements qu'un capitaliste peut désirer avant de s'engager. D'ailleurs, la loi anglaise qui donne à l'actionnaire la faculté d'aller consulter tous les contrats importants, lui permet le cas échéant de demander des renseignements complémentaires. Et comme les souscriptions publiques restent généralement ouvertes plusieurs jours et parfois même plusieurs semaines, le souscripteur a tout le temps nécessaire pour se décider en pleine connaissance de cause.

Voici un autre exemple de prospectus relatif à une Emission faite au-dessus du pair par une société de plantation de caoutchouc.

Le capital a été fixé à la création de la société à 200.000 £ divisé en 2.000.000 actions de 2 shillings (2 shillings soit au pair 2 fr. 50).

Sur ce capital de 200.000 £ il n'a été émis que 40.960 £ en *obligations* qui possèdent ce caractère particulier de pouvoir au choix des porteurs et jusqu'à une certaine date spécifiée, être échangées contre des actions de la société et qui en conséquence sont comptées par elle comme formant une partie du capital-actions. Disposition très ingénieuse qui permet aux capitalistes de s'intéresser à une affaire d'abord comme prêteurs sans avoir à courir les aléas des actions, puis à un moment donné d'échanger leurs titres de créance contre des parts sociales si l'avenir de la société leur paraît justifier cette opération (1).

L'Emission de 700.000 actions de 2 shillings nominal est faite au prix de 2 shillings 9 pence, soit avec une prime de 37,5 0/0. Un droit de préférence est accordé aux anciens actionnaires.

1. Remarquons que les sociétés françaises pourraient tout aussi bien être créées à un capital fixé au début à un chiffre élevé et qui serait émis par tranches ; de même qu'il paraît possible de créer des obligations jouissant de ce privilège spécial de pouvoir à un moment donné être échangées contre des actions mais on doit reconnaître que ces méthodes sont peu usitées en France.

En souscrivant il faut verser 6 pence par action et le reste au moment de la répartition (allotment).

Suit la liste des administrateurs de la société avec leurs références (noms des sociétés dont ils sont déjà administrateurs des banquiers, des solicitors (conseils), des auditors (commissaires des comptes), des agents (brokers), des courtiers pour la vente des produits de la société etc., avec leur adresse...

Voici maintenant une série d'autres renseignements :

La société a été formée en 1910 pour acquérir un domaine produisant du caoutchouc et l'émission actuelle des actions est faite dans le but d'en acquérir un autre.

Suivent des informations détaillées et séparées concernant les parties déjà en production des deux propriétés. Après l'émission en cours, la société aura un capital de 115.000 £ environ qui au pair, représentent 67 £ par acre de terrain planté dont les 7/8 en production.

(Voilà une indication intéressante qu'un souscripteur éventuel peut comparer avec les renseignements fournis par des sociétés ayant un but analogue. Il est vrai que les propriétés de la société dont il s'agit, sont situées au nord de la bonne zone où croît l'arbre à caoutchouc. Aussi les administrateurs déclarent-ils qu'à leur avis, le sol des dites propriétés convient

admirablement à la culture de l'Hévéa-Braziliensis (l'arbre à caoutchouc).

Le prix de revient du caoutchouc et le chiffre de la production en 1919 sont indiqués ainsi que le montant du dividende afférent à l'exercice 1918-1919.

Les chiffres estimatifs de la production future des deux domaines sont fournis séparément.

Les détails les plus complets sont ensuite donnés sur la situation générale des domaines, les titres de propriété, les conditions de main-d'œuvre, le matériel, la situation sanitaire, etc., la production du caoutchouc en 1918 et 1919 est scrupuleusement notée avec le prix de revient f. o. b. Singapore.

Ces renseignements ne sont pas fournis par des experts tout à fait indépendants puisque l'un des rapports est fait par le Directeur de la société qui achète et l'autre par l'administrateur de la société qui vend, *mais la situation de ces deux agents est nettement indiquée aux souscripteurs.*

D'ailleurs les deux administrateurs de la société qui émet ses actions, prennent bien soin de faire remarquer que l'agent de la société venderesse lequel a fait un rapport favorable, possède leur entière confiance. (Si jamais ces administrateurs ont commis une faute lourde en affirmant leur confiance, leur responsabilité sera engagée).

Ensuite, un peu noyés dans l'ensemble et à notre avis, non suffisamment mis en évidence, du moins

au point de vue de leur présentation typographique, viennent des renseignements sur les conditions générales de la vente du domaine et sur les contrats auxquels elle a donné lieu.

Comme il s'agit vraiment là de la question des apports, entrons dans quelques détails en résumant cependant le texte anglais.

L'achat des nouvelles propriétés y compris le matériel, est fait moyennant la somme de 75.000 £ par la société à son propre président du Conseil d'Administration qui les a acquises des propriétaires précédents pour la somme de 72.000 £.

Les deux contrats sont faits à un jour d'intervalle et le bénéfice réalisé par le président du Conseil d'Administration sur une opération qu'il fait avec sa propre société, soit 3.000 £ n'est nullement dissimulé *bien qu'il ne soit pas mentionné dans la forme où nous l'indiquons.*

La vente étant faite moyennant un prix stipulé payable au comptant, la société a passé différents contrats pour être sûre de la réussite de l'émission des actions et de la bonne fin de l'opération.

Deux firmes ont garanti la souscription à la totalité du capital moyennant une commission de 5 o/o et une extra-commission de 1 1/2 o/o. Il est bien indiqué que deux des administrateurs de la société dont les actions sont mises en souscription sont l'un administrateur et l'autre actionnaire d'une des

sociétés garantes de l'émission. La Société émettrice indique également que les deux firmes garantes de l'Emission ont formé à leur tour un sous-syndicat de garantie sans qu'elle soit « partie » à ce dernier contrat.

Suivent des renseignements précis concernant le nombre d'actions remises aux apporteurs des propriétés acquises par la société lors de sa formation.

Le prospectus mentionne encore deux contrats importants concernant une avance faite à la société et une option donnée au pair pour une durée de trois ans après la fin de la guerre et portant sur un chiffre de 45.000 actions.

L'avance a été faite à la condition qu'avant son remboursement, les prêteurs aient le droit de la transformer en actions au pair ; l'option sur les 45.000 actions au pair est donnée à la firme qui a consenti le prêt et par contrat en date du même jour, ce qui laisse supposer que voulant s'assurer le bénéfice éventuel de l'opération d'échange d'une créance contre des actions et craignant un remboursement anticipé laissé à la volonté du débiteur, le prêteur a stipulé dans un autre contrat qu'il aurait un délai de trois ans pour exercer son option sur une quantité d'actions équivalant au montant de son prêt.

Suit l'indication du lieu où ces contrats peuvent être examinés, les prospectus fournis, etc. Une

simple ligne pour dire que, au cas où les appels de fonds resteraient sans effet, les versements précédemment faits, pourraient être annulés.

Enfin le dernier renseignement — celui que l'on trouve dans tous les prospectus — est relatif à la commission, 1/2 penny un sou par action, réservée à tout courtier transmettant une souscription.

* * *

L'impression qui se dégage de ces prospectus est qu'ils fournissent suffisamment d'éléments d'appréciation pour qu'un souscripteur puisse vraiment s'engager en connaissance de cause.

Nous disons que l'étude est possible. Bien évidemment elle n'est facile que pour ceux qui ont déjà une certaine expérience des affaires et on pourrait reprocher aux prospectus anglais d'être un peu touffus et souvent de n'être pas ordonnés d'une façon très logique. Mais cette critique — légère — est peut-être sans valeur pour le public anglais plus habitué que le nôtre à trouver dans ses copieux journaux ce qu'il lui faut lire. Aussi bien, n'est-il pas mauvais de forcer le capitaliste à étudier lui-même l'affaire qu'on lui présente ? L'essentiel est qu'on lui donne tous les renseignements minutieux exigés par la loi et que pour le reste — la partie si importante des apports et de leur évaluation — les informations fournies par le prospectus soient de bonne foi.

La souscription ayant réussi, la société n'a plus pour sortir définitivement de la période de constitution qu'à accomplir une dernière formalité : la tenue de l'Assemblée dite « Statutaire ».

*
* *
*

Assemblée statutaire

Avant de traiter en détail des prescriptions de l'Assemblée statutaire, il nous faut dire quelques mots de la manière dont on vote en Angleterre dans les Assemblées d'actionnaires. Il y a là en effet pour nous, quelque chose de très particulier et même d'assez peu clair tout au moins au premier abord. Pour bien comprendre les dispositions de la loi et de la coutume anglaises, il faut se rappeler qu'en Grande-Bretagne, les actions des sociétés sont presque toujours nominatives, ce qui permet à chaque actionnaire d'être prévenu directement par une lettre du secrétaire de la société (dont il est actionnaire) de la date exacte de l'Assemblée générale. S'il n'y assiste pas il est présumé accepter les propositions présentées à l'Assemblée par les administrateurs.

On comprend donc que la loi anglaise n'ait pas réglé aussi méticuleusement que la loi française, les conditions de validité des Assemblées générales constitutives et extraordinaires, tout au moins en ce

qui concerne le quorum exigé pour la validité de ces assemblées. Mais elle a pris, afin d'éviter les surprises, des précautions que nous examinerons un peu plus loin.

En ce qui concerne les votes à émettre, la règle est que chaque membre présent à l'Assemblée a droit à une voix, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède. On conçoit ce que cette manière de procéder aurait d'illogique si une majorité d'actionnaires possédant très peu d'actions, voulait brimer un petit nombre de gros actionnaires. Aussi la loi anglaise, prévoit-elle un autre système de vote qui doit être demandé par trois actionnaires au moins (1). Cette demande de scrutin dite « poll », a pour résultat de faire compter non plus les votants, mais le nombre d'actions qu'ils représentent et qui ont droit au nombre de voix déterminé par les « Articles of association ». La Table A ou statut-type prévoit que dans ce cas, chaque actionnaire a autant de voix qu'il possède ou qu'il représente d'actions (quand on vote à mains levées, un actionnaire en représentant un autre, n'a évidemment droit qu'à une voix).

Mais les « Articles of association » peuvent prévoir comme certains statuts de sociétés françaises qu'en cas « de poll » il y aura une limitation du nombre de voix possédées par un seul actionnaire.

1. Les articles of Association peuvent exiger, un nombre d'actionnaires plus élevé sans cependant qu'il puisse dépasser 5.

Certains « articles » décident même que lors d'un « poll » le nombre des voix sans être limité, n'augmente pas proportionnellement au nombre d'actions. Toutefois à la différence de la loi française rien n'empêche un actionnaire de faire un transfert fictif d'actions pour augmenter le nombre des voix auquel il a droit. Le droit de vote est la propriété absolue de l'actionnaire et il a le droit d'en user comme il l'entend. Il peut même s'obliger par contrat à voter dans un sens déterminé pour un cas particulier.

Rien n'empêche un actionnaire anglais qui a un intérêt opposé à celui de la société de voter dans un sens qui lui est favorable.

Il n'en serait autrement que dans le cas où une majorité d'actionnaires commettrait une fraude vis-à-vis de la minorité, par exemple en vendant à eux-mêmes les biens de la Compagnie pour un prix inférieur à leur valeur réelle.

* * *

Ces considérations générales exposées, revenons à l'Assemblée statutaire qui fait l'objet de l'art. 65 de la loi de 1908.

Cette Assemblée contrairement à l'assemblée ou aux assemblées constitutives du droit français, doit être tenue après l'autorisation donnée à la société de commencer ses opérations et dans un délai qui

ne peut être inférieur à un mois ni excéder trois mois à dater de la dite autorisation.

Sept jours avant cette assemblée, les administrateurs de la société doivent faire parvenir aux actionnaires un rapport contenant notamment les renseignements suivants :

a) Le nombre total des actions émises en distinguant les actions d'apport et les actions de numéraires ; plus, le cas échéant, le montant de leur libération partielle avec dans tous les cas, l'indication de la cause de leur attribution.

b) Le montant des sommes reçues par la société au moyen de l'émission des actions ;

c) Un état résumé des sommes encaissées par la société et provenant soit des actions et des obligations, soit d'autres sources de recettes, puis le montant des dépenses effectuées et payées sur le produit de l'émission des actions et des obligations, enfin l'indication de la somme restant en caisse et le montant exact de l'estimation des frais de constitution.

d) Les noms, adresses et professions des administrateurs, du secrétaire et des commissaires des comptes,

e) Les renseignements détaillés sur tout contrat dont on demande à l'Assemblée d'approuver la modification.

Les comptes présentés doivent être certifiés exacts par les commissaires des comptes (auditors) s'il en a déjà été désigné, ce qui est très généralement le cas.

Liberté entière est laissée aux actionnaires de discuter pleinement tout ce qui concerne la formation de la société. Mais l'Assemblée ne peut voter que sur l'ordre du jour qui a été proposé, ceci afin d'éviter les surprises. Par contre l'Assemblée peut décider de s'ajourner à une date postérieure et cette deuxième Assemblée peut alors statuer sur une résolution qui a été présentée conformément aux « Articles of association ».

Dans ce cas tous les actionnaires doivent avoir eu connaissance par le secrétaire de la société de la résolution qui est proposée. Il y a donc lieu de penser que si elle est de nature à leur porter préjudice, ils viendront à l'Assemblée ou se feront représenter de façon à défendre leurs intérêts.

Si la loi anglaise précise les sanctions qui peuvent être prises pour le cas où l'Assemblée statutaire ne serait pas tenue (ce peut être soit la mise en liquidation de la société, soit une injonction par les Tribunaux d'avoir à tenir cette Assemblée ou de faire ce qui leur paraît juste) cette loi n'indique pas les conséquences pouvant résulter du vote d'une résolution refusant par exemple, d'approuver une modification à un contrat. Dans ce cas les administrateurs de la société ne peuvent mettre à exécution

ledit contrat mais la société n'en reste pas moins valablement constituée.

* * *

L'Assemblée statutaire peut-elle comme notre deuxième assemblée constitutive en France, refuser d'approuver les apports ? En un mot, les contrats conservent-ils après l'autorisation donnée à la société de commencer ses opérations, le caractère provisoire qu'ils ont jusque là ?

Nous ne le pensons pas. La « Statutory Meeting » a bien le droit de discuter toutes les questions concernant la fondation de la société mais elle ne peut pas dire purement et simplement « tel contrat ne liera pas la société » si aucune modification à ce contrat n'est proposée par le Conseil d'administration.

Mais dira-t-on, à quoi sert cette « Statutory Meeting » si seul le droit de discussion lui est ouvert ? On peut répondre que son utilité réside surtout dans le fait que les administrateurs sont obligés de fournir aux actionnaires des comptes de Recettes et de Dépenses détaillés. Ceux-ci peuvent jeter parfois certaines clartés sur les contrats, les avantages particuliers, les commissions...

Si, à la lueur des explications données, les actionnaires ont l'impression qu'ils ont été trompés, ils

peuvent alors demander que l'Assemblée soit prorogée pour être appelée à voter une résolution spéciale, laquelle chargera par exemple le Conseil d'administration de demander la nullité d'un contrat, le remboursement d'une somme injustement payée, etc., Mais le vote de cette résolution n'empêchera pas le contrat d'exister et la Société avoir une existence légale, contrairement à ce qui arriverait en France si la deuxième assemblée statutaire refusait d'approuver les apports.

Les termes de l'article 87 § 3, ne paraissent pas laisser place au doute : « Tous les contrats faits par une société avant la date où elle a le droit de commencer ses opérations seront réputés provisoires. Ils ne lieront pas la société jusqu'à cette date mais la lieront à partir de cette date ». Toutefois ce contrat définitif ne devient pas partie intégrante des statuts comme en France et ses dispositions peuvent en être attaquées, par exemple pour fraude, manque de capacité légale, etc... dans la forme ordinaire.

Si l'assemblée statuaire en décide ainsi, il faudra pour faire annuler un contrat, obtenir un remboursement de somme injustement versée faire ou tout au moins menacer de faire un procès. Mais grâce aux précautions prises par la loi, toutes les parties seront appelées à une réunion et les explications les plus complètes pourront être échangées avant

qu'une procédure judiciaire puisse être commencée...

Remarquons encore une disposition de la loi anglaise extrêmement favorable à un échange de vues entre actionnaires en dehors même des assemblées générales : aux termes du paragraphe 6 de l'article 65, les administrateurs doivent déposer sur le bureau de l'assemblée, la liste complète de tous les actionnaires de la société avec leur adresse et le nombre d'actions possédées par chacun. Rien n'empêche un actionnaire de prendre copie de ce document et de réunir les autres actionnaires en dehors du Conseil d'Administration pour discuter de la gestion de ce dernier ou pour se concerter en vue d'une action commune. Ce droit que possède l'actionnaire anglais paraît encore plus appréciable quand on se rappelle certaine décision judiciaire qui en France, refusa à un actionnaire de prendre copie, non pas même de la liste de tous les actionnaires — chose presque impossible puisque très généralement en France, les actions sont au porteur — mais de la feuille de présence ou de la liste des actions déposées en vue d'une assemblée générale. Il semble que cette décision de la justice française tende surtout à protéger les administrateurs, et à empêcher la formation d'une majorité qui leur serait opposée ; elle peut aller ainsi à l'encontre des intérêts des actionnaires vigilants dont le contrôle est paralysé par l'apathie de certains souscripteurs lesquels restent inconnus des

autres ou se contentent d'envoyer au siège de la société — c'est-à-dire aux administrateurs ou à leurs amis — une procuration en blanc pour voter aux assemblées générales.

Grâce à cet ensemble de dispositions, la loi anglaise nous semble sur ce point, nettement supérieure à notre législation. Elle assure vraiment en temps utile, l'efficacité du contrôle des actionnaires sur les opérations constitutives.

Des sanctions

Le régime de liberté quant au mode de fixation de la valeur des apports, appelle inévitablement des sanctions rigoureuses lorsque les apports sont fictifs ou lorsqu'ils ont été majorés, frauduleusement. Il en est de même lorsque certains contrats onéreux pour la société, ont été dissimulés aux souscripteurs ou lorsque les administrateurs ont reçu des Commissions secrètes.

L'action en responsabilité découlant de ces faits peut faire l'objet d'une poursuite au civil comme au criminel. Elle peut dans le premier cas être introduite :

a) Contre les administrateurs et promoteurs de la société, et

b) Contre la société elle-même.

Le texte le plus important en matière de respon-

sabilité des administrateurs est celui de la loi de 1890 (Directors Liability Act) dont les dispositions les plus importantes ont été introduites dans l'act de 1908.

L'article 84 de cette loi est ainsi conçu :

*Responsabilités encourues pour mentions insérées
au prospectus*

§ 1. — Lorsqu'un prospectus invite le public à souscrire des actions ou des obligations de la compagnie, toute personne étant administrateur de la compagnie au moment de la publication de ce prospectus, ayant autorisé que son nom fût inscrit comme administrateur proposé, soit immédiatement, soit pour une époque ultérieure ; ainsi que tout promoteur de la compagnie ; et que toute personne ayant autorisé la publication de prospectus, est passible de dommages-intérêts envers tout souscripteur des actions qui lui auraient valu des pertes ou dommages causés pour un renseignement inexact contenu dans ce prospectus, ou dans un rapport ou memorandum inséré en tête ou incorporé ou publié simultanément à moins que cette personne, administrateur ou promoteur, ne prouve :

a) En ce qui concerne tout renseignement inexact n'étant pas donné comme basé sur l'autorité d'un expert ou d'un document officiel qu'il était suffisamment fondé à estimer que le renseignement était exact et qu'il l'avait cru exact jusqu'au jour de la répartition.

b) En ce qui concerne tout renseignement inexact donné comme basé sur un rapport d'évaluation d'expert ou sur un renseignement d'expert, que cette reproduction a été faite avec exactitude et fidélité. Cependant, l'administrateur, ou la personne citée comme tel, ou le promoteur, ou celui qui a

autorisé la publication est passible de dommages-intérêts comme il est dit ci-dessus, si l'on établit qu'il n'était pas raisonnablement fondé à estimer que celui qui avait fourni le renseignement ou rédigé le rapport ou l'évaluation n'avait pas compétence pour le faire ;

c) En ce qui concerne toute affirmation inexacte prétendant être émanée d'un personnage officiel ou être une copie ou un extrait d'un document officiel public, que la reproduction était exacte et conforme ;

Ou bien s'il est démontré :

a) Qu'après avoir consenti à être administrateur de la compagnie, il a retiré son consentement avant la publication du prospectus et que cette publication a été faite sans autorisation ou son consentement ;

b) Que le prospectus a été publié à son insu et sans son consentement, et que lorsqu'il eut appris cette publication il a immédiatement donné avis suffisamment public que le dit prospectus avait été publié à son insu ou sans son consentement ;

c) Que, après la publication du prospectus et avant répartition en conséquence, en apprenant que le dit prospectus contenait des inexactitudes, il a retiré le consentement qu'il avait donné à sa publication et, par avis suffisamment public il avait fait connaître ce retrait et le motif de ce retrait.

§ 2. — Lorsqu'une compagnie existant le 18 août 1890, a émis des actions ou obligations, et, dans le but d'augmenter son capital au moyen d'une émission d'action ou d'obligation, publie un prospectus, un administrateur n'est responsable d'aucun renseignement contenu dans le dit prospectus que s'il en a autorisé la publication, ou s'il l'a accepté et ratifié.

§ 3. — Lorsque le prospectus contient le nom d'une personne citée comme étant administrateur de la compagnie, ou ayant consenti à le devenir, alors que cette personne n'a pas consenti ou a retiré son consentement avant la publication du

prospectus, et n'a ni autorisé ni accepté la publication du prospectus, les administrateurs de la compagnie — sauf ceux à l'insu ou sans le consentement desquels le prospectus est publié, ainsi que toute autre personne se trouvant dans le même cas — sont tenues d'indemniser la personne nommée comme il vient d'être dit, pour tous dommages, frais et dépenses qui peuvent lui incomber par suite de l'insertion de son nom dans le prospectus, ou par suite de la nécessité où elle se trouve mise, par ce fait, d'avoir à se défendre contre tout procès ou action légale intentée contre elle à ce sujet.

§ 4. — Toute personne qui, comme administrateur, nommée ou comme tel ou ayant accepté de devenir administrateur, ou ayant autorisé la publication du prospectus, devient passible de paiement en vertu du présent article, peut obtenir remboursement, par exemple en cas de contrat, de toute autre personne qui, si elle avait été actionnée séparément, aurait été passible d'effectuer le même paiement, à moins que la personne devenue passible ainsi soit coupable d'allégation frauduleuse (« fraudulent misrepresentation ») et que l'autre personne ne le soit pas.

§ 5. — Pour l'interprétation du présent article :

L'expression « promoter » (promoteur) s'applique à un promoteur ayant participé à la préparation du prospectus, ou à la partie dudit prospectus contenant le renseignement inexact, mais ne comprend aucune personne employée, en raison de sa participation, à titre de qualité professionnelle, par les personnes engagées dans la formation de la compagnie ; l'expression « expert » comprend ingénieur, priseur (valuer) comptable (« accoutant »), et, en général, tous ceux dont la profession donne autorité à leurs déclarations.

La responsabilité civile envers les actionnaires peut donc être encourue soit :

a) Parce que des contrats importants et défavo-

rables ont été cachés aux souscripteurs d'actions et ;

b) Parce que des faits faux ont été allégués ou que des faits vrais mais défavorables ont été cachés.

Relativement au paragraphe (a) la difficulté réside en ce qu'il faut entendre par l'expression contrats importants « matériel », la loi n'en ayant pas donné la définition.

En ce qui concerne le paragraphe (b) il est parfois difficile de tracer une ligne de démarcation exacte entre ce qui est permis et ce qui ne l'est pas.

La jurisprudence estime que le prospectus doit donner des renseignements précis et exacts et mentionner également tous faits susceptibles d'influencer *moins favorablement* le souscripteur.

La bonne foi est essentielle et le fait d'avoir caché ou supprimé un renseignement important est aussi grave que celui d'avoir produit un fait faux.

L'action en responsabilité peut être intentée suivant les cas contre la société, les administrateurs et les promoteurs ou contre ces derniers seulement. Dans le cas où un contrat important n'a pas été porté à la connaissance des souscripteurs, la société ne peut être mise en cause mais seulement les administrateurs et promoteurs.

De toutes façons l'actionnaire doit établir qu'il a souscrit sur la foi de renseignements erronés ou de faits reconnus faux et publiés par la société ou avec son assentiment.

Le droit de l'actionnaire est de faire rayer son nom du registre des actionnaires et de se faire rembourser l'argent qu'il a versé. D'une façon générale cet actionnaire doit être un souscripteur et non un acheteur de titres sur le marché, à moins qu'il ne puisse prouver que le prospectus ayant été publié à une époque où les actions anciennes étaient déjà cotées, il a été induit à acheter ces dernières par les indications erronées du prospectus.

De même il doit introduire sa demande très rapidement et ne faire aucun acte (comme celui d'essayer de vendre des actions) indiquant qu'il se considère comme propriétaire.

La responsabilité des administrateurs envers la société en matière d'apports est engagée lorsqu'ils ont reçu secrètement du « promoter » une somme d'argent, des actions ou lorsqu'il est établi qu'ils ne sont que les représentants (trustees) du « promoter ». Mais rien n'empêche un vendeur de stipuler dans un contrat qu'il aura le droit de faire nommer un administrateur de son choix parce qu'il s'agit là d'une clause non secrète.

* * *

Responsabilité pénale. — La responsabilité pénale des administrateurs a sa source dans le « Larceny act » de 1861 et dans l'article 281 de la loi de 1908.

En ce qui concerne plus spécialement la responsabilité pénale en matière d'apports, le fait de publier ou de laisser publier en connaissance de cause un fait réputé faux dans le but de faire souscrire des actions d'une société, est puni de peines sévères allant jusqu'au « hard labour ».

En cas de liquidation forcée de la société, la Cour peut soit de sa propre autorité, soit à la demande de tout intéressé, donner l'ordre au liquidateur de poursuivre pénalement tout administrateur qui sera rendu coupable d'une « offense criminelle ». S'il s'agit d'une liquidation volontaire, le liquidateur amiable peut avec l'autorisation de la Cour, entamer une action analogue.

La sanction est donc très sévère. Il semble cependant que, dans la pratique, les poursuites pénales ne soient pas très nombreuses, soit à cause des frais qu'elles occasionnent et qui doivent être supportés par les créanciers et les actionnaires, soit mieux parce que les mesures prises par la loi constituent un excellent remède préventif contre les fraudes caractérisées.

* * *

En résumé la législation anglaise en ce qui concerne les apports et leur vérification, se caractérise par les traits suivants :

1° Publicité aussi étendue et aussi complète que possible de tous les contrats, engagements, marchés, etc... ;

2° Liberté absolue dans la fixation des conditions des apports ;

3° Intervention d'experts ou de commissaires aux apports non exigée par la loi mais sanctionnée par la coutume et obligatoire en fait.

4° Obligation du « promoter », d'assumer les devoirs d'un fidéicommiss vis-à-vis de la société qu'il veut créer.

5° Responsabilité étendue, pénale et civile des administrateurs coupables d'avoir trompé sciemment ou inconsciemment par affirmation de faits faux ou omission de faits vrais, la société et ses actionnaires.

Ce régime de liberté tempérée a donné dans l'ensemble d'excellents résultats et rien ne montre mieux l'essor pris par les sociétés anonymes en Angleterre, que le chiffre de leur capital réellement versé. Actuellement ces « Compagnies » représentent un capital de 2.000.000.000 £ soit au moment où nous écrivons plus de cent milliards de francs.

APPENDICE

Entreprises françaises constituées sous forme de Sociétés étrangères. Titres de Sociétés étrangères introduits en France.

Au cours de cette étude nous avons eu l'occasion d'exprimer le bien que nous pensons de certaines dispositions des lois étrangères. Toutefois, une remarque s'impose. De ce que la loi anglaise, par exemple, donne aux actionnaires des moyens de contrôle sérieux sur les opérations constitutives, il ne s'en suit pas, bien entendu, que les titres de ces sociétés constituent tous un bon placement financier. Mais ils risquent souvent d'en constituer un mauvais pour des Français quand la forme anglaise n'a été adoptée que pour profiter des dispositions libérales — du moins en apparence — de la loi anglaise. Dans ce cas, en effet, la publicité donnée aux contrats est presque illusoire, car les opérations constitutives ayant lieu en Angleterre, le prospectus étant rédigé en anglais, les capitalistes français ont en fait moins

de garanties que celles qui leur sont données par les dispositions, pourtant si insuffisantes, de notre législation.

Il en est de même des titres de quelques sociétés étrangères introduits en France. Sans doute la réforme accomplie en 1907 permet-elle de pallier à certains inconvénients. Mais il n'en reste pas moins vrai que des dispositions excellentes dans leur pays d'origine à cause des habitudes d'esprit des capitalistes, restent lettre morte quand elles s'appliquent à des sociétés dont les titres sont vendus en France où dans la généralité nos capitalistes jugent plus souvent les affaires sur des comptes-rendus intéressés qu'au moyen de documents originaux.

Si le sujet n'avait été trop vaste pour le cadre que nous nous sommes tracé, nous aurions pu en examinant les conditions de formation des sociétés anonymes dans certains Etats de l'Amérique du Nord, montrer les pertes qu'ont fait subir à notre petite Epargne certains placements en valeurs américaines qui représentaient à peine la valeur du papier.

Les Français ont l'esprit d'épargne poussé à un degré qui n'existe peut-on affirmer, dans aucun autre pays. Mais le bas de laine n'aime pas autant qu'on l'a dit, rester improductif. Il est accessible à bien des tentations financières. Alors que l'Italien et l'Espagnol chez qui l'esprit d'épargne est également développé, ont à leur disposition pour satisfaire leur

besoin de gain rapide, inné dans la nature humaine, un moyen de valeur morale discutable certes. les billets des loteries d'Etats, le petit épargnant français privé de ces occasions, a une tendance marquée à rechercher les placements susceptibles de lui procurer un gain rapide. Il est ainsi la proie désignée de ces courtiers marrons qui vont jusqu'à domicile échanger les économies contre des titres exotiques dépourvus de toute valeur.

Contre ces entreprises chimériques, la justice française n'est pas assez armée ou du moins ses armes ne sont-elles pas assez rapides. Pendant le temps qu'elle enquête, le mal est fait. L'intermédiaire — parfois un pauvre diable séduit par l'appât d'une forte commission — est incapable le plus souvent de rendre à ses victimes l'argent qu'il leur a véritablement volé : la perte des économies lentement accumulées est irréparable !

Aussi pour mettre fin à des pratiques dont le danger réside tout autant dans les pertes qu'elles infligent à notre petite épargne que dans le découragement et la méfiance qu'elles y sèment, voudrions-nous voir le législateur français réglementer plus sévèrement qu'il ne l'a fait, du moins avant la guerre, toutes ces introductions, émissions clandestines et placements directs faits dans le public, de valeurs étrangères dont nos capitalistes connaissent généralement trop

tard la valeur illusoire, due le plus souvent aux garanties insuffisantes données par certaines législations étrangères en matière de formation du capital et d'approbation des apports.

CONCLUSION

De l'examen auquel nous venons de nous livrer, on peut conclure que dans les principaux Etats européens, se manifeste actuellement une tendance de plus en plus marquée à recourir à des mesures de protection propres à soustraire l'Epargne aux dangers que présentent la souscription aux actions des sociétés anonymes et leur achat en Bourse ou en dehors de la Bourse.

Le but de la loi qui est le même partout : permettre aux capitalistes de ne devenir actionnaires qu'en toute connaissance de cause, et protéger leurs intérêts, a été atteint — plus ou moins bien — par l'obligation d'observer lors de la constitution des sociétés, un certain nombre de règles essentiellement variables suivant les différents pays.

L'importance de plus en plus considérable prise par les sociétés anonymes et les appels sans cesse plus fréquents faits au public, non plus pour l'amener à souscrire des actions mais pour l'inciter à les acheter des premiers souscripteurs, ont également conduit le législateur à édicter des mesures spéciales

de publicité — ou à renforcer celles déjà existantes — lorsqu'il s'agit de l'Emission des actions faite après la constitution de la société.

Parmi ces dispositions il n'en est guère de plus importantes que celles concernant la vérification des apports.

Le système de la liberté quasi-absolue en ce qui concerne la fixation de la valeur de ces derniers, tend de plus en plus à disparaître. Il appartient à des législations qui ont vieilli et ne sont plus en harmonie avec les conditions économiques actuelles.

Le système français où la liberté des conventions en matière d'apports est tempérée par l'obligation du rapport à faire aux souscripteurs d'actions avant que la société puisse être définitivement constituée, nous paraît également devoir être condamné à cause de l'insuffisance des garanties qu'il offre sinon aux souscripteurs primitifs, du moins aux acquéreurs futurs des actions.

Mais si nous rejetons en matière d'appréciation des apports le régime de liberté, à quel système devons-nous donner la préférence ? Au système de formalisme rigide de la loi allemande ; à celui de liberté tempérée adoptée par le législateur anglais ou à un troisième système qui prendrait dans les deux premiers les dispositions les meilleures ?

En réalité si dissemblables qu'elles soient en apparence, les deux législations anglaise et allemande

arrivent par des moyens différents à des résultats analogues en ce qui concerne la protection des actionnaires.

Au lieu de s'attacher surtout à la répression des exagérations et des fraudes possibles en matière d'apports, la loi anglaise et le Code de Commerce allemand ont surtout cherché à inspirer à l'actionnaire, le maximum de confiance raisonnée dans l'Entreprise et ses dirigeants. Les deux législations exigent que les apporteurs ne dissimulent rien, des profits qu'ils réalisent, et de ce qui peut permettre au souscripteur ou à l'acquéreur d'actions d'apprécier la valeur des apports. Quand on est obligé de dévoiler ses bénéfices, il semble qu'il soit plus difficile de les exagérer !

Sans doute, des apports même loyalement et justement estimés, peuvent ne pas empêcher une société de tomber en déconfiture.

Mais les actionnaires s'ils sont déçus par les résultats, n'ont pas l'impression d'avoir été trompés, impression décourageante qui engendre la méfiance et empêche les initiatives fécondes !

Anglais et Allemands ont aussi rendu la responsabilité des apporteurs véritablement et pratiquement effective. Ils ont également étendu cette responsabilité aux organes de direction de manière à éviter le fonctionnement d'une société en qui les premiers administrateurs n'auraient pas pleinement confiance.

Et si le système de contrôle des apports est organisé d'une manière infiniment plus rigoureuse par le Code de Commerce allemand que par la loi anglaise, cela tient surtout à la différence de mentalité des deux peuples. L'Anglais jaloux de son indépendance, admet toutes les conventions librement formées pour lesquelles les règles du « fair play » ont été observées. L'Allemand habitué à obéir et sentant le besoin d'être guidé trouve parfaitement naturelles et salutaires, la règle stricte, les précautions surabondantes prises par ses légistes. En fait le développement et la prospérité des sociétés anonymes en Grande Bretagne et en Allemagne, montrent que des systèmes différents peuvent donner des résultats également bons pourvu qu'ils soient bien adaptés à la mentalité des pays où ils sont appliqués.

Pourrait-on en France introduire l'un ou l'autre de ces systèmes ?

Ici encore il faut tenir compte de la mentalité de notre pays qui verrait sans doute avec déplaisir les multiples interventions des tiers et des Tribunaux imposées par le Code de Commerce allemand, mais qu'on ne saurait doter sans certaines précautions, du système anglais si libéral, du moins en apparence.

Ne pourrait-on pas craindre, en effet, si tous les détails de la création des sociétés étaient donnés, si tous les contrats étaient présentés au grand jour, toutes les commissions dévoilées, qu'un public peut-

être insuffisamment initié à la conduite et à la direction des affaires financières et aux obligations de toutes sortes qu'elles imposent, ne trouvât dans cette divulgation, de nouveaux motifs d'abstentionnisme alors que le but contraire serait poursuivi ; ne faudrait-il pas également dans ce cas, amender notre loi sur la presse en facilitant la répression effective des imputations ayant un caractère nettement calomnieux ?

Aussi une telle réforme paraît-elle moins facile à réaliser chez nous qu'on ne le croirait au premier abord. Toutefois, il existe dans les deux législations anglaise et allemande, un certain nombre de dispositions qui tout en ne concernant pas uniquement la matière des apports, au moins directement, pourraient être rendues facilement applicables en France sans qu'il soit besoin semble-t-il, d'introduire dans nos lois sur les sociétés des modifications qui heurteraient profondément le tempérament français et iraient ainsi à l'encontre du but poursuivi.

Si après tant d'illustres auteurs et en manière de conclusion, il nous était permis d'esquisser un projet tendant à améliorer et à renforcer les garanties nécessaires en ce qui concerne l'évaluation des apports en nature et des avantages particuliers de toutes sortes, voici quelles règles nouvelles il nous paraîtrait souhaitable de voir adopter :

1° *Obliger les fondateurs et les apporteurs à faire*

eux-mêmes un rapport préliminaire justifiant par des chiffres leurs demandes et charger la première Assemblée constitutive de la nomination des premiers administrateurs à qui incomberait le soin de faire, en s'entourant de tous les renseignements possibles, y compris le rapport préliminaire, un rapport détaillé sur la valeur effective des apports et des avantages particuliers, aux lieux et place du commissaire aux apports devenu inutile ;

2° Etablir effectivement la responsabilité des administrateurs qui en ne prenant pas toutes les précautions qu'on est en droit d'attendre d'un homme d'affaires d'expérience moyenne auraient conclu à l'approbation des apports et avantages particuliers ou qui les ayant estimés inexistantes ou majorés, n'auraient pas fait connaître leur opinion et donné leur démission à la deuxième Assemblée constitutive, laquelle pourrait d'ailleurs par un vote spécial, décharger ces administrateurs de toute responsabilité ultérieure au sujet de la valeur desdits apports ;

3° Obliger les administrateurs nommés au cours des deux premières années suivant la constitution de la société à démissionner dans les 3 mois de la date de leur nomination s'ils estiment ne pouvoir accepter la responsabilité édictée précédemment et faire publier cette démission dans le Bulletin officiel ;

4° Faire publier obligatoirement dans deux journaux au moins, dont l'un serait le Bulletin officiel, les

rapports des apporteurs et des administrateurs sur la valeur des apports ;

5° Exiger l'approbation de l'Assemblée générale pour toute acquisition réalisée moins de deux ans après la constitution de la société de biens qui s'ils avaient été « apportés » à la société lors de sa création auraient dû faire l'objet d'un Rapport des administrateurs et d'un vote d'approbation de l'Assemblée générale ;

6° Interdire d'une façon absolue la vente en France de tous titres d'une société étrangère qui n'aurait pas au moins 5 ans d'existence et ne l'autoriser, après ce délai qu'après avis d'une commission spéciale présidée par le ministre des Finances ;

7° Interdire la mise au porteur de tous les titres — tout au moins des actions et part de fondateurs — pendant trois ans pour les actions de numéraire et cinq ans pour les actions d'apport et parts de fondateur, à partir de la fondation de la société ;

8° Obliger tous banquiers, émetteurs, introduceurs, vendeurs de titres, à faire signer pour toute souscription ou achat de titres en dehors de la Bourse officielle et ce à peine de nullité absolue de l'opération, à la seule demande de l'acheteur, un bulletin contenant avec les indications essentielles du pacte social, les rapports faits par les apporteurs et les premiers administrateurs ;

9° Réglementer l'inscription des valeurs aux cotes

non officielles de manière à déjouer les manœuvres de certains introducteurs ou émetteurs qui font enregistrer à ces cotes des cours fictifs susceptibles d'induire en erreur les acheteurs ;

10° Supprimer toutes les nullités de forme devenues sans objet par suite des responsabilités édictées contre les administrateurs obligés de réparer le tort causé par eux à la société et aux actionnaires mais subordonner l'exercice de l'action sociale en responsabilité, à l'assentiment d'une fraction des actionnaires représentant au moins 10 0/0 du capital.

Nous ne nous dissimulons pas que l'adoption des mesures précédentes constituerait une atteinte sérieuse à la liberté dont jouissent encore en France, les fondateurs de sociétés anonymes et les vendeurs ou introducteurs à la Bourse de leurs titres. Mais ces restrictions qui ne heurtent pas ou qui ne heurtent plus le tempérament français, nous paraissent actuellement aussi nécessaires que celles que l'ensemble de notre population a dû s'imposer pour que notre régime économique normal soit rapidement rétabli. Il serait d'ailleurs possible et même souhaitable de supprimer en même temps certaines mesures qui mettent actuellement les sociétés anonymes sous la dépendance directe du Ministre des Finances lorsqu'elles veulent se procurer des ressources par voie d'Emission publique.

Nul ne conteste que certaines dispositions restrictives prises dans l'ordre économique pendant la guerre et même depuis, l'ont été dans l'intérêt de la collectivité. Il nous semble également que les réformes que nous souhaiterions voir s'accomplir tendent dans un domaine plus limité, à un but analogue que nous pouvons ainsi définir :

Donner à la grande masse des capitalistes français en ce qui concerne les affaires nouvelles à constituer sous forme de sociétés anonymes, une confiance analogue à celle que manifestent très généralement dans leurs propres entreprises les capitalistes anglais et allemands ; et en assurant ainsi à notre épargne un maximum de garanties, permettre à ce merveilleux instrument qu'est la société anonyme, de jouer un rôle de plus en plus efficace dans le relèvement et le développement économiques de la France.

Le Président de la thèse,
J. PERCEROU

Le Doyen,
F. LARNAUDE

Vu et permis d'imprimer
Le Recteur de l'Académie de Paris
APPELL

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.....	5
REMARQUES PRÉLIMINAIRES.....	11
CHAPITRE PREMIER. — Système de la législation française. — Exposé général.....	14
CHAPITRE II. — Système de la législation française (<i>suite</i>). — Modalités et conséquences de l'approbation des apports.....	27
CHAPITRE III. — Système de la législation française (<i>fin</i>). — Les garanties données aux <i>acheteurs</i> d'actions d'une société déjà constituée. — Examen des mesures pouvant efficacement sauvegarder les intérêts des souscripteurs et acheteurs d'actions..	39
CHAPITRE IV. — <i>Belgique</i> . — Système jadis très libéral ressemblant par certains côtés à celui de la législation française et empruntant actuellement certaines dispositions du Code de commerce allemand.....	62
CHAPITRE V. — <i>Suisse</i> . — Absence de vérification de la valeur des apports mais publicité étendue au cas où les actions sont offertes au public.....	69
CHAPITRE VI. — <i>Espagne</i> . — Liberté quasi-absolue dans l'évaluation des apports. — Projet nouveau comportant la création d'un Office des Sociétés...	77
CHAPITRE VII. — <i>Allemagne</i> . — Divers modes de constitution. — Mesures prises pour éclairer le	

	Pages
souscripteur. — Les Revisoren. — Rôle du Conseil de Direction et du Conseil de Surveillance. — Emission des actions. — Responsabilité des apporteurs. — Les sanctions.....	82
CHAPITRE VIII. — <i>Italie</i> . — Système apparent de liberté tempéré par une grande méfiance du législateur.	110
CHAPITRE IX. — <i>Angleterre</i> . — Les diverses phases de la création d'une société anonyme. — Contrats préliminaires, contrats provisoires et contrats définitifs. — Du prospectus.....	126
CHAPITRE X. — <i>Angleterre (suite et fin)</i> . — La coutume anglaise en matière d'appréciation des apports. — Exemples pratiques. — Assemblée statutaire. — Les sanctions.....	154
APPENDICE. — Entreprises françaises constituées sous forme de sociétés étrangères. — Titres de sociétés étrangères introduits en France.....	187
CONCLUSION.....	191

IMP. JOUVE ET CIE, 15, RUE RACINE, PARIS. — 4790-20
